



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO**

**IMMOBILIUM 2001**

**IM  
MOBI  
LIUM**  
*2001*

**NOTA ILLUSTRATIVA SEMESTRALE AL 30/06/2013**

# INDICE

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>3</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO .....</b>	<b>4</b>
<b>QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO.....</b>	<b>5</b>
1. <i>QUADRO MACROECONOMICO.....</i>	<i>5</i>
2. <i>ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE .....</i>	<i>7</i>
3. <i>MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI.....</i>	<i>8</i>
<b>ATTIVITA' DI GESTIONE .....</b>	<b>12</b>
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....</i>	<i>12</i>
2. <i>ATTIVITA' DI INVESTIMENTI E DISMISSIONI.....</i>	<i>12</i>
3. <i>PARTECIPAZIONI .....</i>	<i>12</i>
4. <i>POSIZIONE FINANZIARIA.....</i>	<i>13</i>
5. <i>OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI .....</i>	<i>13</i>
6. <i>ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</i>	<i>14</i>
7. <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE .....</i>	<i>14</i>
<b>EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE.....</b>	<b>15</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>16</b>
<b>SITUAZIONE REDDITUALE.....</b>	<b>18</b>
<b>PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI .....</b>	<b>20</b>
<b>ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI .....</b>	<b>20</b>

## INFORMAZIONI SOCIETARIE

### Società di Gestione

Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio  
Iscrizione n.71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma, del Decreto Legislativo 58/98  
Sede legale e uffici: via Piemonte 38 – 00187 Roma  
Tel. 06 36222.1 – Fax 06 36222233  
Capitale sociale 16.820.000 i.v.  
Partita IVA e Registro Imprese di Roma 05571911006  
Gruppo Beni Stabili

### Consiglio di Amministrazione

<i>Presidente</i>	Ing. Aldo Mazzocco
<i>Amm. Delegato</i>	Arch. Anna Pasquali
<i>Vice Presidente</i>	Dott. Carlo Napoleoni
	Dott. Massimo Lapucci
	Arch. Claudio Sposito
	Avv. Stefano Vittori
	Ing. Carlo M. G. Masseroli (in carica dal 26 marzo 2013)

### Collegio Sindacale

<i>Presidente</i>	Dott. Giovanni Naccarato (in carica dal 26 marzo 2013)
<i>Sindaci effettivi</i>	Dott. Gianluca Pivato (in carica dal 26 marzo 2013)
	Dott. Mauro Pastore
<i>Sindaci supplenti</i>	Dott. Lucio Bevilacqua (in carica dal 26 marzo 2013)
	Dott. Francesco Longo

### Società di Revisione

Mazars S.p.A.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Immobilium 2001 è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad investitori retail ed è quotato sul mercato telematico.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	14 giugno 2002
<b>Scadenza del Fondo</b>	31 dicembre 2017
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Banca Depositaria</b>	Banco Popolare S.c.a r.l.
<b>Esperto Indipendente</b>	Praxi S.p.A.
<b>Società di revisione</b>	Mazars S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 e da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010 e dal D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011.
<b>Valore del Fondo al collocamento</b>	Euro 130.000.000
<b>Numero di quote collocate</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b> <b>Valore nominale delle quote al 30 giugno 2013</b>	Euro 5.000 Euro 4.615
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2013</b>	Euro 109.552.240
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2013</b>	Euro 4.213,55
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2013</b>	Euro 99.570.000
<b>Quotazione</b>	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

## QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

### 1. QUADRO MACROECONOMICO

Secondo l'analisi del quadro macroeconomico mondiale condotta da Banca d'Italia (Bollettino Economico n. 73 – luglio 2013), l'espansione dell'attività economica globale, il cui ritmo era aumentato nel primo trimestre dell'anno grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati, è proseguita in primavera. Tuttavia, la persistente debolezza dell'area dell'euro e il rallentamento delle economie emergenti dell'Asia hanno mantenuto la dinamica degli scambi internazionali su livelli modesti. I prezzi delle materie prime, energetiche e non, si sono ridotti, favorendo un generalizzato calo dell'inflazione. In base alle più recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale, nel 2013 la crescita mondiale si attesterebbe al 3,1%, invariata rispetto al 2012. La lieve revisione al ribasso, rispetto alle previsioni, è dovuta prevalentemente a una crescita più contenuta nelle principali economie emergenti e al protrarsi della recessione nell'area dell'euro. Nel complesso le prospettive dell'economia mondiale restano ancora soggette a rischi verso il basso. A fronte dell'attenuarsi dell'incertezza sull'evoluzione della crisi nell'area dell'euro e sulla gestione degli squilibri di bilancio pubblico negli Stati Uniti, è aumentata l'incertezza sulla crescita delle principali economie emergenti. La ripresa globale dovrebbe intensificarsi nel 2014, al 4,0 %.

#### *Area Euro*

Nell'area dell'euro la debolezza ciclica non è scomparsa. Nel primo trimestre del 2013 il PIL dell'area dell'euro ha registrato il sesto calo consecutivo (-0,3% sul periodo precedente, contro -0,6 alla fine del 2012), con un calo esteso anche ai paesi non direttamente esposti alle tensioni sui mercati finanziari. La spesa delle famiglie è invece rimasta stabile, interrompendo la fase di flessione avviata alla fine del 2011. Alla riduzione delle esportazioni si è contrapposto un calo lievemente più intenso delle importazioni. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una possibile stabilizzazione del ciclo economico, ma in condizioni di attività ancora debole. Le previsioni dell'Eurosistema di giugno prefigurano per quest'anno una flessione dell'attività dello 0,6 %, 1,5 punti al di sotto di quanto atteso lo scorso settembre. Il Consiglio direttivo della BCE, dopo aver ridotto in maggio il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali portandolo al minimo storico dello 0,50%, all'inizio di luglio ha comunicato che prevede di mantenere i tassi ufficiali su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato, in considerazione delle prospettive di bassa inflazione, della debolezza generalizzata dell'economia e della crescita monetaria molto contenuta.

La fase ciclica dell'area Euro rimane debole, pur con segnali di miglioramento: nella media del bimestre aprile-maggio il volume delle vendite al dettaglio e le immatricolazioni di automobili hanno registrato un lieve aumento rispetto al primo trimestre di quest'anno. Segnali più favorevoli provengono anche dal nuovo miglioramento della fiducia delle famiglie rilevato in giugno. Pur in ripresa dopo la battuta d'arresto nel quarto trimestre del 2012, le vendite all'estero sarebbero cresciute a ritmi ancora modesti nei primi mesi di quest'anno e le prospettive a breve termine restano incerte,

Nei primi mesi del 2013 è proseguita la decelerazione dei prezzi al consumo. Da febbraio l'inflazione si è portata sotto il 2% per la prima volta dal 2010, collocandosi all'1,7 in marzo. La flessione è riconducibile al forte rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici. L'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato complessivamente positivo nei primi mesi del 2013. In febbraio erano riaffiorate nuove tensioni, generate da incertezze relative all'esito delle elezioni politiche in Italia e agli sviluppi della crisi cipriota. In aprile, i differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali dei paesi dell'area dell'euro rispetto al corrispondente titolo tedesco erano diminuiti, beneficiando di un generalizzato miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari e dell'attenuarsi dell'incertezza politica in Italia. Tuttavia dalla metà di maggio gli spread sono tornati a salire, risentendo dell'incertezza sugli sviluppi della politica monetaria negli Stati Uniti e dei crescenti timori di un rallentamento economico in Cina. In Italia lo spread decennale con la Germania, sceso alla fine di gennaio al minimo da luglio del 2011, si è nuovamente ampliato in marzo, pur rimanendo ben al di sotto dei livelli raggiunti a novembre del 2011

#### *Italia*

Dopo la caduta del PIL nel primo trimestre dell'anno in, in Italia la produzione industriale si è ridotta ancora in aprile, ma ha registrato un lieve recupero in maggio che potrebbe preludere a una stabilizzazione dell'attività durante l'estate. I giudizi delle imprese, anche sulle condizioni per investire, sono lievemente migliorati nei mesi più recenti. All'inizio dell'anno si è arrestato il prolungato calo del reddito disponibile reale delle famiglie. Sull'evoluzione della fase ciclica pesa tuttavia l'incertezza derivante dalle recenti tensioni sui mercati finanziari.

**Prodotto Interno Lordo** - Nel quarto trimestre del 2012 si era intensificata la diminuzione del PIL (-0,9% rispetto al trimestre precedente), trainata dal calo registrato dal valore aggiunto dell'industria in senso stretto (-2,6%). Nel primo trimestre del 2013 la riduzione del PIL è proseguita (-0,6 % rispetto al periodo precedente) ma a un ritmo in leggera attenuazione. Proseguirebbe la debolezza della domanda interna. L'andamento della produzione industriale e dei nuovi ordinativi negli ultimi mesi lascia intravedere una possibile stabilizzazione dell'attività nel corso dell'estate. Le valutazioni di famiglie e imprese sono meno pessimistiche.

**Inflazione** - Nei primi mesi dell'anno l'**inflazione al consumo** ha proseguito il calo iniziato alla fine dell'estate del 2012, attestandosi in marzo all'1,8%. Nel corso della primavera ha subito un ulteriore calo, attestandosi in giugno all'1,4%, un valore inferiore a quello medio dell'area dell'euro. In un contesto di contenimento dei margini di profitto e di forte moderazione dei costi, vi ha contribuito anche la riduzione dei prezzi dei prodotti energetici, oltre che a una domanda interna debole. Secondo le previsioni, che tengono conto dell'ipotesi tecnica dell'aumento dell'IVA attualmente previsto nel prossimo ottobre, l'inflazione si attesterebbe attorno all'1,5 % nella media del 2013.

**Occupazione** - Nella media dello scorso anno l'occupazione si è ridotta dello 0,3% rispetto al 2011, segnando un progressivo deterioramento nella seconda metà dell'anno, mentre l'offerta di lavoro è cresciuta in maniera sostenuta. Ne è derivato un marcato aumento del tasso di disoccupazione che, al netto dei fattori stagionali, è giunto all'11,2 % a dicembre, contro l'8,4 % del 2011. Gli andamenti osservati nei primi mesi del 2013 indicano il protrarsi della debolezza del quadro occupazionale. In febbraio il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'11,6%. Le retribuzioni unitarie reali, scese nel 2012 in misura più accentuata rispetto al 2011, dovrebbero continuare a flettere nell'anno in corso, anche se a ritmi più contenuti.

**Condizioni del credito** - L'aumento del rischio di credito unitamente all'aumento dei tassi di interesse determinato dalle tensioni sul debito sovrano, hanno provocato un notevole peggioramento della qualità dei finanziamenti alle imprese., Si stima che l'andamento del costo dei prestiti a breve termine alle imprese sul finire del 2012 sia stato fortemente influenzato dal flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, che avrebbe pressoché annullato l'effetto favorevole esercitato dal calo del differenziale di rendimento fra i titoli di Stato italiani e tedeschi e dalla riduzione dei tassi ufficiali decisa lo scorso luglio dal Consiglio direttivo della BCE. Nei primi mesi dell'anno è proseguita la flessione dei prestiti alle imprese, pur se a un ritmo inferiore rispetto alla seconda metà del 2012, e alle famiglie: i prestiti alle imprese si sono contratti dell'1,8% quelli alle famiglie dell'1,0%. L'elevata incertezza sulle prospettive economiche continua a influenzare sia la domanda sia l'offerta di credito. Le richieste di finanziamenti da parte di imprese e famiglie risentono in particolare del calo degli investimenti e del pessimismo sulle prospettive del mercato immobiliare.

Nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni la restrizione, riconducibile al peggioramento delle prospettive sull'attività economica e sul mercato degli immobili residenziali, ha interessato i margini sui prestiti più rischiosi, le attività richieste in garanzia e la durata delle operazioni. Il costo del credito alle imprese, nei primi mesi del 2013, si è stabilizzato, ma resta di circa un punto percentuale più elevato rispetto alla media dei paesi dell'area dell'euro. Da evidenziare, inoltre, come le imprese di piccole dimensioni debbano fronteggiare inoltre un maggior costo del credito bancario: la differenza fra il tasso di interesse sui prestiti di ammontare inferiore a 250.000 euro, che approssima il costo del credito per le piccole imprese, e quello sui finanziamenti di ammontare superiore si è attestato a 180 punti base in febbraio, circa 60 in più rispetto ai livelli prevalenti prima dell'acuirsi della crisi nel mercato del debito sovrano. Il costo dei nuovi mutui alle famiglie, in graduale flessione dall'inizio del 2012, è rimasto pressoché invariato tra novembre e febbraio, al 3,8%. Il tasso sui nuovi mutui è stato stabile per le operazioni a tasso variabile, che rappresentano oltre i due terzi delle erogazioni complessive, ed è diminuito di due decimi di punto percentuale (al 4,6%) per quelle a tasso fisso. Le indicazioni qualitative fornite dalle banche suggeriscono che i margini sui prestiti più rischiosi si sono ampliati a causa della percezione di un elevato rischio di credito.

**Prospettive di crescita** - Le informazioni desumibili dai sondaggi congiunturali non prefigurano finora modifiche di rilievo alle prospettive di breve termine; le possibilità di ripresa restano principalmente legate all'evoluzione della fiducia degli operatori e delle condizioni finanziarie nei prossimi mesi, nonché al loro effetto sugli investimenti. Dalle valutazioni degli imprenditori non emerge un miglioramento degli incentivi a investire, ma le aspettative sugli ordini esteri sono lievemente migliorate, pur in un quadro volatile. La relativa stabilità delle condizioni sui mercati finanziari italiani ha riflesso il miglioramento dei saldi di finanza pubblica, oltre che la credibilità dell'impegno delle istituzioni europee nel sostenere l'Unione economica e monetaria. Occorre tuttavia proseguire con politiche economiche efficaci e credibili, che interrompano la spirale recessiva in atto nel paese quasi ininterrottamente dal 2008; è necessario evitare che incertezze nel quadro interno e il riemergere di turbolenze nell'area dell'euro minaccino le prospettive di ripresa.

## 2. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

### *Il mercato immobiliare in Europa*

Nel 2012 i principali paesi europei (Italia, Francia, Spagna, Inghilterra), ad eccezione della Germania, hanno registrato una flessione del fatturato immobiliare rispetto all'anno precedente, che nel complesso, si è attestato all' 1,3%. La Germania ha invece rilevato un aumento del 4,4%. Per il 2013 si attende una ripresa generale di circa l'1,6%. Gli investimenti immobiliari in Europa sono aumentati marginalmente nel terzo trimestre 2012 per effetto di un incremento dell'attività domestica, mentre gli investimenti cross border sono scesi del 19,5%. Nell'ultimo trimestre gli investitori cross border hanno ridotto gli investimenti del 92% nell'Europa del sud e del 75% nell'Europa dell'est. I tre principali paesi: Francia, Germania e Regno Unito, hanno invece registrato un aumento del 14%. Ad eccezione di alcuni paesi, tra i quali l'Italia, il mercato immobiliare in Europa registra sulle transazioni una riduzione della componente retail e una tenuta del settore uffici.

Il fatturato complessivo a fine anno è stimato in circa 615 miliardi di euro (fonte Scenari Immobiliari) che significa un incremento dell'1,4% rispetto allo scorso anno. La fetta più importante spetta alla Germania, con il 29%, mentre l'Italia è al 19% con un fatturato previsto di 115 miliardi di euro. Ma le previsioni del secondo semestre, pur se leggermente positive, sono legate al miglioramento dell'economia complessiva e ad una maggiore fiducia delle famiglie e delle imprese.

Il **settore uffici** ha mostrato una discreta tenuta, anche se l'incertezza sull'euro e l'inasprimento fiscale, soprattutto nell'Europa del sud, hanno un impatto pesante sul mercato del lavoro e frenano la ripresa. L'atteggiamento delle grandi società è differenziato: alcune sono prudenti e rimandano le decisioni localizzative, mentre altre portano avanti piani di espansione. Nella prima parte del 2013 la domanda è stata guidata dai processi di razionalizzazione degli spazi e dalla volontà di contenere i costi di gestione. Anche nel comparto uffici è in crescita il gap tra immobili primari, con riferimento ai quali la domanda, sia di locazione che di investimento è sostenuta, e quelli secondari, caratterizzati da un eccesso di offerta e quotazioni in calo.

I **mercati commerciali primari** hanno mostrato un andamento complessivamente positivo, con un divario sempre più ampio tra i diversi Paesi. Tuttavia le prospettive di sviluppo restano deboli nella maggior parte dei Paesi occidentali, mentre alcuni mercati emergenti, come quelli russo e turco, sono in fase espansiva. Si nota un crescente squilibrio tra domanda ed offerta, poiché una parte delle società europee è in cerca di opportunità di investimento, ma l'offerta di alto livello è scarsa. Questo squilibrio comporta un aumento dei canoni di locazione nelle aree di pregio delle piazze più richieste, quali Istanbul, Mosca, Londra e le principali città tedesche. Prosegue la crisi degli immobili secondari, che vedono un costante aumento dell'offerta e un ulteriore calo delle quotazioni.

Dopo alcuni anni di crisi più grave rispetto agli altri comparti, nell'ultimo semestre i **mercati immobiliari industriali** hanno mostrato una lieve ripresa, anche se l'atteggiamento di affittuari ed investitori continua ad essere dominato dalla prudenza. La domanda è in aumento in numerosi mercati, soprattutto con riferimento ai prodotti primari e alle superfici di medie dimensioni. Ancora in sofferenza, invece, le aree secondarie e gli spazi più grandi, per i quali la domanda continua ad essere modesta. Il brusco arresto dell'attività edilizia in corso dal 2008 ha causato in alcuni mercati uno squilibrio tra domanda ed offerta, con conseguente pressione sui canoni di locazione. Tra i mercati più attivi Amburgo, Monaco e Kiev.

Con riferimento al mercato degli uffici in Europa, da ottobre 2011 a settembre 2012 nelle nove principali città europee sono stati commercializzati, € 43,9 miliardi con una crescita del 6% rispetto allo stesso periodo di un anno prima. I risultati migliori si sono avuti a Londra, Monaco e nel centro di Parigi, mentre i mercati di Francoforte, Amburgo, Bruxelles, Madrid e Milano hanno continuato a presentare un trend negativo.

### *Andamento del mercato immobiliare italiano*

L'importante e progressivo rallentamento che ha segnato il mercato *real estate* nel corso del 2012, nel quale il numero di transazioni immobiliari ha registrato una decelerazione sempre più intensa (I° trim. 2012: -19,2%; IV° trim. 2012: -29,7%), sembra aver perso vigore nel 2013 pur confermando in valori percentuali una generale tendenza negativa. L'andamento del primo semestre indica, infatti, una sostanziale stabilità e a fine 2013 si prevede un leggero rialzo, fino a 115 mld di euro (+0,3%), dovuto ai settori residenziale e alberghiero, mentre restano negativi tutti gli altri comparti. Il dato annuale sulla dinamicità del mercato riferito all'intero 2012 ha mostrato valori negativi delle variazioni, le quali hanno segnato un vero e proprio shock di mercato soprattutto se comparati con gli stessi dati registrati a fine 2010 e fine 2011 (rispettivamente 0,1% e -2,2%). Il primo trimestre dell'anno in corso, invece pur segnando un calo su base annua a doppia cifra (-13,6%), presenta un differenziale ridotto rispetto alla media registrata nell'ultimo anno.

Il calo delle transazioni, registrato trasversalmente in tutti i settori immobiliari, non è però confermato dall'**andamento degli investimenti** dal cui trend oggi emergono segnali cautamente positivi; il monitoraggio degli investimenti da parte degli investitori istituzionali indica una debole crescita dei volumi che solo nel primo trimestre 2013 arrivano a quota € 500mln, livello mai superato nei nove mesi precedenti. Siamo ancora, però, lontano da una situazione normale; infatti il mercato raggiunge appena la

metà della media degli ultimi otto anni, pari a un miliardo di euro. Prosegue così la tendenza iniziata nel Q4 2011, ossia un generale rallentamento caratterizzato da un differenziale tra domanda e offerta che non riesce ancora ad essere colmato. Infatti, i rendimenti offerti sono troppo elevati per i venditori mentre i compratori continuano ad incontrare delle difficoltà nel finanziarsi per montare delle operazioni di una certa grandezza.

L'andamento degli investimenti registrati nel primo trimestre del 2013 da una parte è stato stimolato da operatori istituzionali italiani, gran parte dei quali supportati dalle risorse finanziarie messe a disposizione dai fondi pensione, dall'altro si è assistito ad un incremento nell'interesse da parte degli investitori esteri (anche opportunistici) i quali sono alla ricerca di maggiori opportunità di rendimento. Soprattutto nel settore dei centri commerciali si fa un gran parlare negli ultimi tempi di operatori internazionali interessati ad alcuni immobili di livello e le trattative potrebbero essere prossime alla chiusura. Quindi, malgrado la situazione economica del paese sia sempre più grave e la politica non aiuti certo a dare segnali di ottimismo, il mercato degli investitori internazionali è pronto a cogliere le migliori opportunità presenti sul territorio.

Siamo comunque di fronte ad una forte instabilità riferita non solo al mercato immobiliare, ma anche alla situazione di stagnazione in cui versa l'intera economia italiana. Gli addetti ai lavori non intravedono segnali incoraggianti né per il 2013, in cui si prevede un ulteriore calo del prodotto interno lordo (-1,0%), né per il 2014, in cui il ritmo di crescita potrebbe essere poco superiore allo 0,8%. Secondo le aspettative degli operatori immobiliari il mercato del "mattoni" seguirà l'andamento che gli economisti prevedono per l'andamento del PIL del Paese: il relativo peggioramento nel breve periodo è ribilanciato da aspettative di stabilità tendente al miglioramento per il prossimo biennio.

In un mercato fatto di poche transazioni risulta difficile poter determinare le tendenze generali che si sviluppano. Tuttavia, alcune delle transazioni che sono state registrate negli ultimi mesi mostrano come per certe tipologie di prodotti, ben posizionati e ben locati, i rendimenti possono ancora raggiungere i livelli che si registravano prima della crisi. Questo ci permette di mantenere stabili i rendimenti prime nel primo trimestre rispetto a quello precedente. I prodotti che non sono ben posizionati o che risultano sfitti trovano difficilmente un compratore. Infatti, il rischio legato a questo tipo di prodotto è considerato troppo alto dai potenziali acquirenti ed i proprietari non sono ancora disposti a vendere i loro asset realizzando una minusvalenza. Gli investimenti in immobili uffici rappresentano in media intorno al 40-50% del volume annuale. Questo trend, osservato dal 2006, ha avuto come eccezione il 2011 durante il quale numerosi prodotti commerciali sono stati compravenduti. Infatti, gli investitori li consideravano meno rischiosi in quanto i consumi delle famiglie italiane non erano ancora calati per via della crisi. Nel primo trimestre del 2013, gli investitori hanno concentrato la loro attenzione sui prodotti uffici che sono così arrivati a rappresentare il 77% del volume di compravendite..

### *Prezzi Generali*

Ad oggi la forte flessione del numero di transazioni registrate nel 2012 ha comportato sull'andamento dei valori immobiliari di vendita effetti più importanti rispetto all'anno precedente. Il settore in cui, nel corso dell'intero 2012, si registra una variazione annuale del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto all'anno precedente è il settore direzionale, il quale riporta un calo del -4,35% (contro il -3,23% registrato nell'intero 2011). Il dato fornito dalla Banca d'Italia è la risultante di due forze opposte considerando la localizzazione dei beni immobiliari: dati sostanzialmente stabili o con minima variazione in ribasso sono stati registrati per gli immobili situati in localizzazioni primarie sia a livello macro (Milano e Roma a livello nazionale) sia a livello micro (vicinanza al centro cittadino a livello locale), mentre una perdita di valore più consistente è stata registrata per immobili di non elevata qualità e situati in posizioni decentrate.

Focalizzando invece l'attenzione sul rendimento dell'investimento immobiliare e, quindi, sull'andamento dei canoni di locazione, si osserva una generale riduzione in tutti i comparti con un'intensità progressiva su base semestrale. La corrispondenza tra l'andamento dei prezzi di vendita e quello dei canoni di locazione porta a una sostanziale stabilità della redditività lorda dell'investimento nei diversi comparti del mercato immobiliare, dove nel dettaglio si può notare un equilibrio pressoché perfetto nel comparto residenziale e una lieve discesa negli altri segmenti principalmente riconducibile alla maggior flessibilità nella contrattualizzazione dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita

## **3. MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI**

Dai dati dell'ultimo "Rapporto semestrale dei fondi immobiliari italiani - 2 ° Semestre 2012" pubblicato da Assogestioni a giugno 2013, risulta che il mercato dei fondi immobiliari italiani è pari al 4% dell'industria italiana del risparmio gestito. Nel 2012 si sono osservati, soprattutto nell'ultimo semestre dell'anno, lievi diminuzioni nei valori delle attività, del patrimonio e dell'investimento complessivo in immobili.

Il numero di fondi immobiliari è salito a 201 grazie all'ingresso nel secondo semestre di 17 nuovi fondi. I 201 fondi censiti da Assogestioni alla fine del 2012 hanno registrato un totale delle attività pari a 41.724 milioni di euro, con un incremento annuo dello 0,8%, ma un decremento nel secondo semestre dello -0,8%. Tutti i nuovi prodotti sono riservati ad investitori qualificati o istituzionali e sono a distribuzione di proventi.



Alla fine del 2012 l'offerta di fondi immobiliari è composta dal 89,1% di fondi riservati e dal 10,9% di fondi retail. La durata media dei nuovi fondi è pari a 19 anni.

Negli ultimi anni le condizioni di mercato hanno comportato una riduzione del livello delle movimentazioni del portafoglio immobiliare. Nel 2012 gli acquisti e i conferimenti di immobili, pari a 2,3 miliardi di euro, sono diminuiti del 52%; mentre le vendite (pari a 1,6 miliardi di euro), a seguito degli allungamenti dei tempi di vendita e della riduzione delle opportunità di dismissione degli assets, sono diminuite del 33%.

Da rilevare inoltre che a breve arriverà un ingente stock immobiliare derivante dalle dismissioni e dalle scadenze dei fondi. Secondo i dati di Banca d'Italia, entro il 2015 saranno posti in liquidazione un elevato numero di fondi quotati, riversando immobili sul mercato per circa 5 miliardi di euro. Se si considera l'attuale fase di congiuntura economica appare evidente come tale eccesso di offerta non potrà essere efficacemente assorbito dal mercato, con il rischio di dover effettuare vendite con procedure di "quick sale", a valori che influenzeranno negativamente il rendimento del fondo e dei capitali investiti. Si aggiunga, inoltre, che i fondi immobiliari che hanno usufruito di proroghe o "periodi di grazia" hanno in scadenza asset per circa 2,5 miliardi di euro. In tale contesto, appare evidente la necessità di individuare possibili ulteriori soluzioni operative che agiscano a livello sistemico con l'obiettivo di consentire ai fondi immobiliari di evitare dismissioni dell'attivo a valori di mercato eccessivamente penalizzanti, garantendo al contempo che l'operazione sia svolta con il precipuo e unico scopo di tutelare al meglio l'interesse dei quotisti, evitando l'eccessivo detrimento del valore della quota.

Sono, infatti, allo studio da parte degli organi preposti competenti (categorie di settore, Autorità di vigilanza, Mef) delle proposte a livello normativo e regolamentare finalizzate proprio a tutelare i quotisti e risparmiatori e a salvaguardare, nel contempo, il mercato dei fondi immobiliari.

### *Mercato residenziale*

Il **residenziale**, che incide per il 74% sul fatturato complessivo, è ancora debole ed è quello che, nel primo trimestre del 2013, ha registrato il maggiore rallentamento nel numero delle compravendite, con un calo importante del -14,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate). Anche se si considerano i livelli dei prezzi, si registra una *performance* negativa, ma con disomogeneità tra le zone urbane. La variazione semestrale a partire dal secondo semestre 2010 ha fatto registrare una riduzione continua e crescente segnando nella seconda metà 2012 un -2,1% su base semestrale. Il calo dei prezzi è altresì legato alla qualità che il singolo immobile presenta in termini di localizzazione, caratteristiche costruttive, fungibilità etc., anche se si intravede una decrescita dei valori comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le aree urbane. La differenziazione è anche nella "velocità" con cui variano i prezzi, ridotta per gli immobili di fascia "alta", i quali hanno minori tempi di permanenza sul mercato, prolungata per gli *asset* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali, pertanto, i valori hanno subito sconti maggiori. Quest'osservazione, che può essere mossa per tutti i comparti dell'immobiliare, in alcuni casi viene disattesa per le modalità intrinseche di utilizzo che ha l'investimento nel settore residenziale, ovvero del suo rispondere al fabbisogno abitativo dell'acquirente.

Il settore è candidato a guidare la ripresa del mercato immobiliare italiano. I tempi dipenderanno principalmente dalla ripresa economica e occupazionale e dalla ripartenza del sistema creditizio, ma anche dalle decisioni in merito al prelievo fiscale sugli immobili.

Il quadro appena descritto va completato con i risultati dell'indagine riportata nel "Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia" (Banca d'Italia, aprile 2013) relativa alle aspettative di breve periodo degli operatori immobiliari del comparto residenziale. Dall'analisi dei dati pubblicati da Banca d'Italia la riduzione delle transazioni potrebbe essere ancora ricondotta alla viscosità dei prezzi di vendita, la cui discesa continua a non trovare corrispondenza con la disponibilità a pagare della domanda corrente, motivo per cui le attese sul livello dei prezzi indicano futuri ribassi. Sempre dal rapporto di Banca d'Italia si evince come nel primo trimestre dell'anno corrente le transazioni abbiano registrato uno sconto medio del 15,6% tra la richiesta iniziale dei venditori e il prezzo effettivamente pagato al momento del rogito, dato questo in linea con i rilevamenti effettuati negli ultimi dodici mesi.

### *Mercato commerciale*

Il comparto commerciale è tra tutti il più eterogeneo nei suoi diversi segmenti: negozi, centri commerciali, *retail park*. In linea con l'intero comparto immobiliare, nel primo trimestre dell'anno in corso il segmento Commerciale ha segnato un rallentamento, pari a -8,7%, dato questo meno preoccupante se confrontato con quello rilevato per l'intera industria immobiliare (-13,6%).

L'attuale situazione dell'economia italiana e le misure restrittive intraprese dai governi nell'ultimo anno (introduzione dell'IMU e aumento dell'IVA) non hanno favorito il commercio causando ulteriori contrazioni dei consumi: -5,0% nell'ultimo anno. Di conseguenza il settore immobiliare nel suo comparto commerciale ha presentato ancora difficoltà segnando un generale incremento della propria "rischiosità" locativa soprattutto riferita agli immobili di scarso pregio per localizzazione e *concept* architettonico. Tutto ciò ha determinato un allontanamento degli investitori non solo istituzionali, con il conseguente crollo del volume degli investimenti che non raggiunge i €100mln nel periodo.

Il crescente rischio legato al comparto commerciale nell'ultimo semestre ha prodotto riduzioni dei valori di vendita e dei canoni di locazione, riduzioni che a cavallo tra gli anni 2011 e il 2012 erano sostanzialmente allineate tra di loro, e che nell'ultimo semestre dello scorso anno sono state molto più consistenti nel mercato delle locazioni. Nonostante ciò, il rendimento offerto da questa tipologia di investimenti resta sostanzialmente allineato a quanto osservato nel semestre precedente. Bisogna comunque sottolineare come il dato sopra rappresentato sia un dato generale che nel segmento negozi continua a registrare un'importante forbice tra i valori di locazione *prime* (zone centrali e di passaggio) e *location* secondarie. Nel primo caso le richieste permangono a livelli importanti con una conseguente stabilizzazione degli *yield* (dove i massimi rincari si attestano a 25bp). Nella seconda fattispecie, dove il livello di *vacancy* resta importante, corrisponde un calo – superiore al 4,6% – dei canoni di locazione.

Forze di natura diversa agiscono invece sugli altri due segmenti del comparto commerciale: centri commerciali e *retail park*; in questi segmenti, infatti, oltre alla localizzazione, che deve poter garantire determinati livelli di bacini di utenza, diventa centrale l'affidabilità dei singoli conduttori e il "track record" della struttura; per questo motivo nella scelta dell'investimento vengono preferiti immobili a reddito con flussi consolidati rispetto a nuove aperture che presentano maggior incertezza. Tuttavia anche in questo segmento la redditività lorda degli investimenti sta subendo delle riduzioni soprattutto in presenza di contratti legati alle *performance* di fatturato dei conduttori.

Per lo stesso motivo al momento i progetti di sviluppo in questo ambito destano scarso interesse negli investitori istituzionali che preferiscono strategie più conservative di tipo core

### **Mercato terziario**

L'ulteriore calo nel numero delle transazioni fatto registrare nel primo trimestre 2013 dal comparto terziario potrebbe considerarsi come un dato non del tutto negativo visto che la riduzione del -9,2% risulta in termini assoluti inferiore alle variazioni registrate per tutto l'anno 2012 (-26,5%). Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di *location* e qualità edilizio-architettonica. Segnali divergenti arrivano invece dal mercato delle locazioni, il quale è mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione; ancora molte società stanno intraprendendo iniziative di ristrutturazione organizzativa concentrando nei propri *head quarters* tutte le funzioni aziendali, comprese quelle prima delocalizzate sul territorio. Tutto questo accresce l'interesse dei potenziali conduttori per immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi, etc.). Questo *trend* del mercato degli utilizzatori contribuisce a delineare un "fenomeno migratorio" verso progetti di classe A localizzati a Milano e Roma con la conseguente e generalizzata crescita del livello di *vacancy* su tutto il mercato italiano, specialmente per quegli immobili situati in *location* secondarie e di scarsa funzionalità. Segnali negativi arrivano anche dall'andamento dei valori dei prezzi di compravendita e di locazione del comparto, dove è il livello dei canoni a conoscere le riduzioni più importanti: -4,2% nel corso del secondo semestre 2012 (-6,1% nell'intero anno).

Nonostante l'ulteriore diminuzione dei valori immobiliari, il mercato sta vivendo ancora una fase di incertezza motivata anche dalle future decisioni governative in merito all'applicazione dell'IMU, la cui introduzione ha avuto un riflesso diretto sull'innalzamento della redditività lorda richiesta dai nuovi investitori con la conseguente contrazione dei valori di vendita.

### **Mercato terziario – Roma**

Nel corso del primo trimestre dell'anno, il volume in investimenti ha fatto registrare un buon livello, intorno ai 260 mln di euro. Tuttavia, questo dato è "inquinato" dalla transazione di un unico asset di dimensioni non tradizionali (sviluppo Europarco). Più in generale si è registrata una stabilizzazione del mercato terziario dopo la flessione registrata nel corso del 2012 in seguito all'introduzione della "spending review" la quale ha portato ad un drastico calo del livello delle locazioni di uffici specie nel centro della capitale dove sono maggiormente concentrate le sedi di Enti Pubblici. Nello specifico si è assistito ad un graduale spostamento delle preferenze dei conduttori dalle zone semicentrali a zone prettamente direzionali tra le quali l'EUR costituisce il capofila. Quella dei conduttori è una scelta motivata non dal livello dei canoni, quanto dalle opportunità di ottimizzazione dell'utilizzo degli spazi offerte dagli immobili di realizzazione più recente, peculiarità diffusa tra lo *stock* immobiliare localizzato in zona EUR. In linea generale, la situazione del mercato spinge le società a perlustrare il mercato per poi presentarsi dall'attuale proprietario e negoziare uno sconto sostanziale del canone in essere che, in questa situazione di mercato, riescono a spuntare facilmente.

La stabilità registrata nei valori immobiliari è stata riscontrata anche a livello di nuove locazioni le quali nel primo trimestre 2013 hanno interessato oltre 40.000 mq di uffici; il livello di *vacancy* continua a rimanere intorno al 7,0%, dato in aumento per la liberazione di spazi di parte di società che razionalizzano i loro spazi e liberano quelli di cui non hanno più bisogno. Per quanto riguarda i valori dei canoni, la tendenza che emerge è una pressione al ribasso, alla quale si aggiunge un aumento dei periodi di free rent che a Roma erano tradizionalmente molto bassi (o nulli), contrariamente a quanto succede in altri mercati. Pertanto, se i canoni medi rimangono stabili nel Centro, il valore del *prime* si attesta ora a 400 €/mq/anno. Vista la

perdurante crisi economica e l'inattività del settore pubblico, è possibile prevedere una diminuzione dei canoni nei vari settori della città.

### **Mercato terziario – Milano**

Il mercato degli investimenti nel corso del primo trimestre dell'anno ha fatto registrare un risultato migliore rispetto all'anno scorso, ma ancora lontano da una situazione normale. Infatti, con soltanto € 183 milioni di investimenti non commerciali, il mercato non raggiunge la media di € 368 milioni degli ultimi otto anni. Le transazioni effettuate riguardano principalmente prodotti immobiliari con un buon conduttore e ben situati che vengono commercializzati su valori quasi da pre-crisi. Infatti, gli immobili sfitti, o situati in una location lontana dalla metropolitana, non riescono a trovare un compratore. Si è registrato un contenuto calo dei valori dei canoni di locazione, calo che ha interessato principalmente le aree centrali della città, mostrando, invece, segnali di stabilità nelle zone del semicentro e nei centri direzionali periferici. Rimangono stabili i rendimenti prime sui livelli raggiunti nella seconda metà del 2012. La grande differenza si fa tra prodotto prime e non, il cui differenziale continua ad aumentare in quanto il rischio paese, ma soprattutto del mercato immobiliare, rimane alto. Nel comparto degli uffici, l'elevato volume di sfitti ne aumenta il rischio e, pertanto, ne riduce l'interesse da parte degli investitori, soprattutto stranieri.

Il volume di assorbimento lordo registrato nel trimestre si attesta a circa 28.000 m<sup>2</sup>, in diminuzione del 55% rispetto allo stesso periodo del 2012. La durezza della recessione si fa sentire sempre più fortemente: da una parte le società non creando occupazione non hanno bisogno di ulteriori spazi ad uso uffici e dall'altra rimandano i loro progetti di trasferimento per avere una visione migliore del futuro. L'effetto diretto del calo dell'assorbimento è un aumento del volume di affitto dovuto al rilascio di spazi non più necessari da parte di società che stanno riducendo i loro occupati. Il livello di *vacancy* è infatti cresciuto del 2% nell'ultimo semestre, sfiorando il tetto del 13,0%. Alla luce della situazione economica e dei nuovi progetti in arrivo (immissione sul mercato di nuovo *stock* immobiliare pari a circa 250.000 mq, di cui ben 70.000 mq dal completamento del progetto "Porta Nuova") si prevede un ulteriore aumento dell'offerta di uffici. I valori medi immobiliari continuano a scendere seppur con una lieve intensità, trainati principalmente dal calo diffuso dei canoni di locazione sia nelle zone centrali di Milano che periferiche, mentre sembrano tenere i valori nelle location periferiche a vocazione prettamente direzionale. I canoni prime si attestano ora a 500 €/m<sup>2</sup>/anno nel CBD. Nei prossimi mesi, questa tendenza dovrebbe perdurare in quanto la domanda resterà bassa mentre l'offerta continuerà ad crescere, aumentando così la pressione sui proprietari. Lo *yield* medio resta anche in questo periodo sostanzialmente stabile per tutti i segmenti; il lieve aumento registrato ricomprende tra lo 0,10% e lo 0,25%.

### **Mercato industriale**

L'**industriale**, specialmente nel settore produttivo artigianale, attraversa una fase critica, tanto che la stima a fine anno è di una perdita del dieci per cento di fatturato rispetto al 2012. Va meglio la **logistica** nuova ben posizionata che però, dopo un 2012 abbastanza positivo, sta registrando un ribasso. La scarsa dinamicità di questo segmento di mercato è controbilanciata da un andamento stabile, in termini di valore dei prezzi e dei rendimenti, per i *prime asset* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Bologna, Piacenza, Roma). Dato questo caratterizzato dalla forte incidenza delle logistiche che costituiscono il segmento più importante di questo comparto. I rendimenti offerti da questa tipologia di investimenti tra l'ultimo trimestre 2012 e il primo trimestre 2013 sono stati sostanzialmente stabili senza che siano state registrate importanti differenze geografiche, con rendimenti di mercato pari all'8,25% per *prime location* e all'9,25% per le *location* secondarie.

### **Mercato alberghiero**

Il volume degli investimenti immobiliari alberghieri nell'area EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa) ha raggiunto circa €5,5 miliardi nel primo semestre del 2013 (dati Jones Lang LaSalle) in crescita del 38% rispetto al primo semestre del 2012. Gli investitori principali sono stati ancora una volta i Fondi Sovrani provenienti dal Qatar e da Abu Dhabi, che hanno continuato ad investire nei principali mercati europei. L'attività di investimento è stata trainata da transazioni di portafogli alberghieri, che hanno evidenziato un volume pari ad oltre il doppio rispetto alla prima metà del 2012.

Il Regno Unito si è confermato il mercato più attivo, con un volume di transazioni pari ad €2,3 miliardi (pari al 41% del totale EMEA), seguito dalla Francia con €1,3 miliardi (23%) e dalla Germania con €642 milioni (12%). Anche in Italia cresce l'interesse per il settore alberghiero, in particolare attraggono i complessi di livello medio- alto nelle città più importanti e gli hotel di lusso a Roma. Il fatturato del settore ha chiuso il 2012 a più 6,3 % e cresce ancora nel 2013.

## **ATTIVITA' DI GESTIONE**

### **1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE**

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2013 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### ***Contratti di locazione***

Nel corso del primo semestre del 2013 è proseguita l'attività di ricerca di nuovi conduttori per le porzioni immobiliari sfitte. Rispetto al 31/12/2012 il livello di occupancy è passato dall'81,26% all'80,56% ed è quindi rimasto pressoché invariato in quanto al rilascio da parte del conduttore dell'immobile di Bologna Via della Liberazione sono subito seguite due nuove locazioni sugli immobili di Roma Viale America 351 e Milano Via Grosio.

Nello specifico:

- Roma Viale America 351: è stato locato l'intero immobile ad un principale istituto di credito ad un canone a regime pari a Euro 1,7 milioni (oltre indicizzazioni ISTAT);
- Milano Via Grosio: nel mese di aprile 2013 il Fondo ha sottoscritto un nuovo contratto di locazione con il principale conduttore dell'immobile per l'intero piano secondo di circa 1.000 mq ad un canone annuo a regime di Euro 167.000, aumentando così il livello di occupancy per la porzione uffici che è passato dal 56% al 31/12/2012 al 68% al 30/06/2013. Per le ulteriori porzioni vacant è stata intensificata l'attività di commercializzazione di tali spazi.

Anche l'immobile di Bologna, via della Liberazione è stato oggetto di intensa attività di marketing; in particolare a seguito del rilascio dell'intero immobile da parte di Unicredit, la SGR ha conferito incarico in esclusiva per la commercializzazione ad un importante società di intermediazione locale. Ad oggi sono stati effettuati numerosi sopralluoghi ed è in corso una trattativa per la locazione di circa 2.500 mq con la sede provinciale di un ente pubblico.

Con riferimento invece all'immobile di Padova Via Lisbona, oltre ad evidenziarsi che successivamente alla chiusura del semestre è stata ricevuta la disdetta del contratto di locazione, a far data dal 31 dicembre 2013, da parte di un conduttore dell'immobile, continua a registrarsi uno scarso interesse, malgrado l'attività commerciale sia stata affidata a diverse agenzie di intermediazione operanti sul mercato locale e nazionale.

#### ***Manutenzioni Straordinarie (Capex)***

Con riferimento alle attività di manutenzione ordinaria e straordinaria sul patrimonio immobiliare, nel corso del semestre, sono stati effettuati interventi di manutenzione straordinaria e di messa a norma di numerosi edifici del Fondo, in accordo al piano delle attività programmate.

Nel dettaglio:

- Roma Viale America: ultimato l'intervento di riqualificazione generale ed ampliamento dell'intero compendio;
- Milano Via Grosio: completate le attività di manutenzione straordinaria per la riqualificazione di alcuni spazi interni. Ultimati gli interventi di restyling sulle parti comuni interne (reception, hall e sbarchi ascensori) ed esterne (prospetti principali dell'edificio);
- Padova Via Lisbona: ultimati gli interventi per la sostituzione del sistema di rilevazione fumi e allarme antincendio dell'intero fabbricato.

### **2. ATTIVITA' DI INVESTIMENTI E DISMISSIONI**

Nel corso del semestre non stati effettuati investimenti.

Per quanto riguarda l'attività di dismissione al momento, gli immobili di logistica, benché interamente locali, non raccolgo interesse da parte degli investitori italiani e stranieri.

Per gli asset uffici, la presenza di spazi vacant sugli immobili di Padova e Bologna impedisce l'avvio di trattative con investitori interessati ad acquisire principalmente immobili totalmente locati.

### **3. PARTECIPAZIONI**

Immobiliam detiene n. 210 quote del Fondo immobiliare chiuso Spazio Sanità iscritte per un valore di Euro 10.500.000, invariato rispetto al 31 dicembre 2012. Risultano inoltre impegni per n. 90 quote di tale fondo sottoscritte e non versate per un valore unitario di Euro 4.500.000.

Nel mese di aprile è stato incassato un dividendo unitario di Euro 1.100 per ciascuna quota per complessivi Euro 231.000.

## 4. POSIZIONE FINANZIARIA

### **Liquidità**

La liquidità disponibile sui c/c bancari al 30 giugno 2013 ammonta a Euro 5.944.468.

### **Finanziamenti**

L'indebitamento del fondo è rappresentato da un mutuo ipotecario concesso dalla Banca Popolare di Novara per finanziare l'acquisto dell'immobile di Roma – Viale America - con un debito residuo al 30 giugno 2013 pari ad Euro 5.474.789 e con le scadenze di seguito riportate:

2013 1.162.895

2014 1.559.210

2015 1.569.194

2016 1.183.490

La leva finanziaria al 30 giugno risulta essere del 5,50% del valore del portafoglio immobiliare a tale data.

## 5. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

Al fine di minimizzare il rischio connesso alla gestione immobiliare la Società di Gestione ha adottato una struttura di Corporate Governance volta ad assicurare la massima visibilità e trasparenza del processo decisionale. Maggiori informazioni sul modello di Corporate Governance adottato dalla società si possono richiedere direttamente alla società oppure attraverso il sito internet [www.bsg-sgr.com](http://www.bsg-sgr.com).

In tale ambito, gli incarichi assegnati agli esperti indipendenti, i presidi organizzativi e procedurali adottati da Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti medesimi e l'adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da Assogestioni sono illustrate nel Documento di Trasparenza approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2012 e pubblicate sul sito internet della Società, [www.bsg-sgr.com](http://www.bsg-sgr.com) nella sezione Corporate Governance – Documenti Societari.

### **Rischi di mercato**

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili ed è funzione delle dinamiche macroeconomiche, peraltro condizionate dalle condizioni economiche specifiche delle aree in cui gli immobili sono localizzati.

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari sono :

- andamento dei tassi d'interesse;
- andamento dei mercati degli investimenti alternativi a quello immobiliare;
- crescita economica.

Le politiche d'investimento del Fondo sono finalizzate a gestire queste variabili in modo da poter massimizzare i ritorni dell'investimento attraverso:

- scelta di conduttori di primario "standing" e solidi, che operano in settori "stabili";
- diversificazione del rischio senza concentrare le locazioni su pochi conduttori di grandi dimensioni;;
- contratti di locazione di lungo periodo;
- "location" in grosse aree urbane;
- basso livello di "vacancy";
- massimizzazione dello "yield", cioè del rapporto tra canone e valore del bene.

Per quello che concerne le vendite, il costante monitoraggio dei prezzi di mercato consente di cogliere le opportunità offerte dalle contingenti situazioni del mercato.

### **Rischio di credito**

Come precisato precedentemente, la scelta di conduttori con merito del credito elevato consente di minimizzare, generalmente, il rischio di credito. Le procedure di monitoraggio dei conduttori sia in fase di acquisizione che durante la normale operatività del contratto consente di ridurre ulteriormente il rischio derivante dalla gestione dei contratti di locazione.

### **Rischio Tasso d'interesse**

La società di gestione è solita attuare una politica di copertura del rischio finanziario, in particolare per quello che concerne il rischio tasso dei contratti di finanziamento, mediante contratti di Interest Rate Swap. L'obiettivo di questi contratti è quello di minimizzare il rischio di oscillazione dei tassi attraverso la conversione dei tassi variabili dei contratti di finanziamento con contratti a tassi fisso.

In relazione alle caratteristiche del finanziamento e dell'immobile finanziato viene decisa di volta in volta la strategia di copertura, che può riguardare la copertura parziale del finanziamento sia in termini temporali che di ammontare. In particolare a seguito della scadenza, nello scorso esercizio, dell'operazione di Interest rate swap, non si è ritenuto di procedere ad una nuova copertura, valutando contenuto il rischio tasso anche in relazione al piano di ammortamento del debito sottostante.

## 6. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo ed alla data della presente Relazione risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
14/06/2002	26.000	5.000,000	130.000.000
31/12/2002	26.000	5.133,720	133.476.712
31/12/2003	26.000	5.517,215	143.447.594
31/12/2004	26.000	5.779,510	150.267.251
31/12/2005	26.000	5.843,744	151.937.337
31/12/2006	26.000	5.917,410	153.852.946
31/12/2007	26.000	6.083,565	158.172.692
31/12/2008	26.000	5.620,810	146.143.178
31/12/2009	26.000	5.301,701	137.844.217
31/12/2010	26.000	5.266,209	136.921.434
31/12/2011	26.000	4.907,438	127.593.376
31/12/2012	26.000	4.249,205	110.479.340
Relazione semestrale al 30/06/2013	26.000	4.213,548	109.552.240

Il valore complessivo netto ("NAV") è pari a 109,55 milioni di euro con una *performance* semestrale (calcolata con il metodo dietz modificato) pari al - 0,84%. Nell'arco del semestre si evidenzia una variazione in diminuzione del NAV di euro Euro 927.100, importo pari alla perdita del periodo: conseguentemente, il valore della quota è diminuito di Euro 35,66 e la stessa ammonta a Euro 4.213,548.

## 7. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE

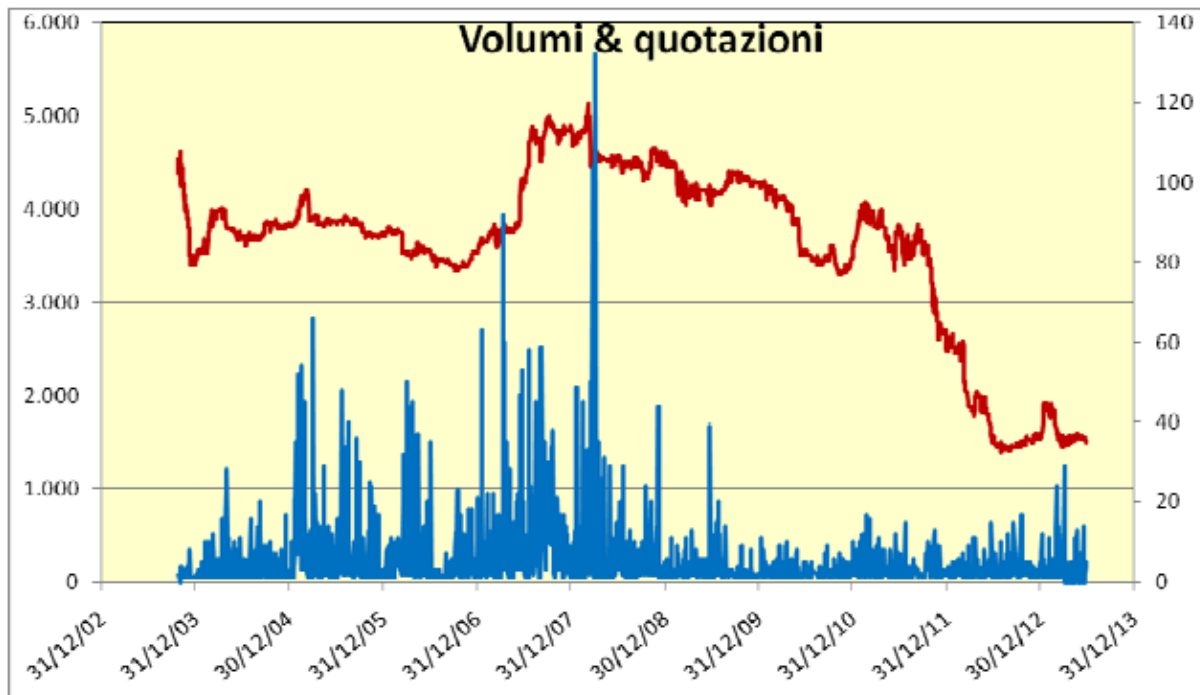
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003.

Nel corso del primo semestre 2013 hanno interessato n. 432 quote con una media di 3,93 quote al giorno. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.920,00 il 17 gennaio 2013 e quello minimo di Euro 1.449,00 il 27 marzo 2013.

Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 30 giugno 2013:



**EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE**

Non si segnalano eventi significativi.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2013		Situazione al 31/12/2012	
	valore complessivo	in perc. dell'attivo	valore complessivo	in perc. dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>	10.500.000	8,99	10.500.000	8,68
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	10.500.000	8,99	10.500.000	8,68
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	99.570.000	85,22	99.390.000	82,17
B1. Immobili dati in locazione	99.570.000	85,22	99.390.000	82,17
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		-	4.000.000	3,31
D1. A vista				
D2. Altri		-	4.000.000	3,31
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	5.944.468	5,09	5.770.839	4,77
F1. Liquidità disponibile	5.944.468	5,09	5.770.839	4,77
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	820.113	0,70	1.294.802	1,07
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		-		-
G2. Ratei e risconti attivi	82.233	0,07	39.950	0,03
G3. Risparmio d'imposta				-
G4.1 Crediti vs clienti	704.824	0,60	660.152	0,55
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso		-		-
G4.3 Altre	33.056	0,03	594.700	0,49
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>116.834.581</b>	<b>100,00</b>	<b>120.955.641</b>	<b>100,00</b>



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001  
SITUAZIONE PATRIMONIALE  
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2013	Situazione al 31/12/2012
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>5.474.789</b>	<b>6.246.444</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	5.474.789	6.246.444
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	
H3. Altri	-	
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire	-	
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.807.552</b>	<b>4.229.857</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.604.917	4.076.514
M2. Debiti di imposta	6.599	17.895
M3. Ratei e risconti passivi	13.081	9.659
M4. Debiti verso altri	71.924	61.527
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	111.031	64.262
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>7.282.341</b>	<b>10.476.301</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>109.552.240</b>	<b>110.479.340</b>
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	4.213,55	4.249,21
Proventi distribuiti per quota		
Rimborsi distribuiti per quota	-	385,00

**SITUAZIONE REDDITUALE**

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001		
SEZIONE REDDITUALE		
(Valori in Euro)		
	Situazione al 30/06/2013	Situazione al 30/06/2012
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>		
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	<b>231.000</b>	
A1.1 dividendi e altri proventi	231.000	
A1.2 utili / perdite da realizzi		
A1.3 plusvalenze / minusvalenze		
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A2.2 utili / perdite da realizzi		
A2.3 plusvalenze / minusvalenze		
<u>Strumenti finanziari quotati</u>		
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A3.2 utili / perdite da realizzi		
A3.3 plusvalenze / minusvalenze		
<u>Strumenti finanziari derivati</u>		
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
A4.1 di copertura		
A4.2 non di copertura		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>231.000</b>	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-274.246</b>	<b>-2.177.027</b>
B1. Canoni di locazione e altri proventi	1.992.128	3.190.548
B2. Utile/perdite da realizzi		
B3. Plusvalenze/minusvalenze	-955.497	-4.311.720
B4. Oneri per le gestione di beni immobili	-878.671	-743.796
B5. Ammortamenti		
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-432.206	-312.059
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>-274.246</b>	<b>-2.177.027</b>
<b>C. CREDITI</b>		
C1. interessi attivi e proventi assimilati		
C2. incrementi / decrementi di valore		
<b>Risultato gestione crediti</b>		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>35.725</b>	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	35.725	
<b>E. ALTRI BENI</b>		
E1. proventi		
E2. utili / perdite da realizzi		
E3. plusvalenze / minusvalenze		
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>-7.521</b>	<b>-2.177.027</b>

<b>F. F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
F1.1 Risultati realizzati		
F1.2 Risultati non realizzati		
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
F2.1 Risultati realizzati		
F2.2 Risultati non realizzati		
<b>F3. LIQUIDITA'</b>		
F3.1 Risultati realizzati		
F3.2 Risultati non realizzati		
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		<b>50.302</b>
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimila		50.302
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli		
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>-7.521</b>	<b>-2.126.725</b>
<b>H. H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-18.649</b>	<b>-53.260</b>
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-18.649	-53.219
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-18.649	-53.219
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. Altri oneri finanziari		-41
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>-26.170</b>	<b>-2.179.985</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-1.003.156</b>	<b>-1.318.801</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-792.236	-987.483
I2. Commissioni banca depositaria	-27.288	-31.516
I3. Oneri per esperti indipendenti	-14.000	-22.000
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-3.045	-6.292
I5. Altri oneri di gestione	-166.587	-271.510
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>102.226</b>	<b>184.560</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	12.607	110.393
L2. Altri ricavi	123.897	136.002
L3. Altri oneri	-34.278	-61.835
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-927.100</b>	<b>-3.314.226</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		
M2.1 Risparmio di imposta		
M3.1 Altre imposte		
<b>Utile / perdita del periodo</b>	<b>-927.100</b>	<b>-3.314.226</b>

## PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Assago(MI) - Viale Milanofiori	7.543	Novembre 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	0	0	1.540.133
Roma - Via del Traforo	2.761	Dicembre 2002	28.107.350	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	0	0	6.892.650
Roma - Via S.Evaristo, 167	5.045	Dicembre 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	0	0	8.261.397
Milano - Zibido-San Giacomo	5.854	Settembre 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	0	0	465.125

## ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico (€)	Ipotecche (€)	Altre info
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
<b>Lombardia</b>											
1	MILANO	211-A01 VIA GROSIO, 10/4	UFFICI	1905	17.693					18.521.398	
					941	44	Affitto	31/07/2018	Impr. Comm.le		
					1.006	169	Affitto	31/03/2017	Impr. Comm.le		
					1.007	166	Affitto	31/03/2019	Impr. Comm.le		
					353	172	Affitto	26/09/2016	Impr. Comm.le		
					3.786	164	Affitto	06/11/2014	Impr. Comm.le		
2	ZIBIDO SAN GIACOMO (MI)	211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE	LOGISTICA	1992	9.545	53	Affitto	22/07/2019	Impr. Comm.le	5.539.202	
<b>Veneto</b>											
3	PADOVA	211-A06 VIA LISBONA, 28	UFFICI	1991	7.560					9.380.996	
					1.207	120	Affitto	28/02/2015	Impr. Comm.le		
					1.926	45	Affitto	31/12/2018	Impr. Comm.le		
<b>Emilia Romagna</b>											
4	BOLOGNA	211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE, 15	UFFICI	2006	7.173					17.505.616	
<b>Umbria</b>											
5	CITTA' DELLA PIEVE (PG)	211-A05 VIA DI VOCABOLO FORNACE	LOGISTICA/ ARCHIVI		42.215	29	Affitto	31/12/2016	Impr. Comm.le	14.680.309	
<b>Lazio</b>											
6	ROMA	211-420 VIALE AMERICA, 351	UFFICI	1980	5.230	134	Affitto	14/02/202	Istituto Bancario	28.062.663	5.474.789
<b>Puglia</b>											
7	RUTIGLIANO (BA)	VIA ADELFA SNC	LOGISTICA	2002	24.803	36	Affitto	30/06/2019	Impr. Comm.le	23.280.000	
<b>Totali</b>										<b>116.970.184</b>	<b>5.474.789</b>

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Roma, li 29 luglio 2013