



Fondo SECURFONDO

Resoconto intermedio di gestione alla data del 31 marzo 2015

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
PREMESSA	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	4
ATTIVITA' DI GESTIONE	8
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE</i>	8
1.1 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione</i>	8
1.2 <i>Manutenzione straordinaria</i>	9
1.3 <i>Altre informazioni</i>	9
2. <i>PARTECIPAZIONI</i>	10
3. <i>POSIZIONE FINANZIARIA</i>	10
EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE	11

INFORMAZIONI SOCIETARIE

Società di Gestione

Investire Immobiliare SGR 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 in Roma, Palazzo Altieri – Piazza del Gesù, 49
Uffici: Piazza del Gesù 48 e via Piemonte 38 – 00186 Roma
Largo Donegani, 2 – 20121 Milano
N. 06931761008 Registro Imprese di Roma – R.E.A. 998178
Codice Fiscale e Partita IVA 06931761008
Capitale Sociale Euro 14.770.000 i.v.
Gruppo Banca Finnat Euramerica

Consiglio di Amministrazione

<i>Presidente</i>	Aldo Mazzocco
<i>Vice-Presidente</i>	Carlo Cerami
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia
	Domenico Bilotta
	Ermanno Boffa
	Leonardo Buonvino
	Fabio Carozzo
	Giuseppe Mazzarella
	Arturo Nattino
	Anna Pasquali
	Maurizio Pinnarò
	Marco Tofanelli

Collegio Sindacale

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Carlo Napoleoni
	Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa
	Marco Vicini

Società di Revisione

Reconta Ernst&Young S.p.A.

PREMESSA

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del regolamento Consob n. 11971 del 1999 (Regolamento Emittenti) gli eventi di particolare importanza per il fondo verificatisi nel trimestre di riferimento.

Il documento è disponibile al pubblico presso la sede di Investire Immobiliare SGR S.p.A., presso il sito internet della stessa, nonché attraverso il sito www.borsaitaliana.it

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	9 dicembre 1999
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2014 - periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2017
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione , prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	ICBPI (Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane)
Esperto Indipendente	Patrigest S.p.A. REAG SpA dal 30 giugno 2015
Società di revisione	Reconta Ernst&Young S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134.
Valore del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate	60.000
Valore nominale originario delle quote Valore nominale delle quote al 31 marzo 2015	Euro 2.500 Euro 1.848
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2014	Euro 119.017.270
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2014	Euro 1.983,621
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2014	Euro 108.771.500
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana

ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

In Europa, le recenti statistiche macroeconomiche continuano a presentare un quadro eterogeneo. Le prospettive del PIL per il 2015 confermano che la ripresa sta proseguendo, soprattutto nel Regno Unito e in Germania, ma anche in Irlanda e in Spagna. Rimangono alcune preoccupazioni sui fondamentali del mercato del lavoro in alcune specifiche economie del sud Europa. Tuttavia, in Europa il *sentiment* economico in tutti i settori (commercio, terziario e industriale) è leggermente migliorato. Il tasso d'inflazione resta lontano dall'obiettivo della BCE che è quello di un livello inferiore, ma prossimo al 2%. Nel breve termine il tasso di inflazione rimarrà stabile allo 0,2% a causa della diminuzione dei prezzi del petrolio. Tassi di inflazione positivi dovrebbero registrarsi solo a partire dal 2016.

Nonostante uno scenario economico ancora fragile e i timori legati ai rischi geopolitici, il settore immobiliare registra un clima di crescenti ottimismo e fiducia. Dopo un biennio 2012-2013 fortemente negativo, il 2014 ha segnato una fase di stabilizzazione, mentre il 2015 dovrebbe essere l'anno della svolta nella maggior parte dei mercati.

In generale i bassi tassi di interesse rendono attraente l'investimento immobiliare con un impatto positivo sui prezzi immobiliari. Inoltre i segnali riguardanti i tassi di crescita del PIL potrebbero avere un impatto positivo sull'assorbimento immobiliare e, conseguentemente, sui prezzi del mercato degli investimenti. Si rafforza la fiducia sull'Europa e continua ad aumentare la propensione al rischio degli investitori che sono in cerca di rendimenti elevati anche nel 2015. I dati più recenti confermano l'abbondanza di *equity* e il miglioramento delle condizioni di finanziamento osservati nel corso di tutto il 2014. In questo contesto il mercato immobiliare mostra segnali di forte dinamicità. Una ripresa più forte (+7%) è prevista nel 2016, quando l'economia dovrebbe ulteriormente migliorare. La continua crescita osservata nel mercato degli investimenti è ora supportata anche da una maggiore domanda da parte di utilizzatori corporate in tutte le principali regioni a livello globale e in tutti i settori immobiliari.

Più nel dettaglio, l'**Italia** mostra alcuni segnali positivi nel proprio contesto macroeconomico. Si prevede che la recessione terminerà nel 2015 dopo 15 trimestri consecutivi di crescita negativa del PIL. Infatti, dopo diversi anni di diminuzione, finalmente il PIL registrerà una crescita moderata dello 0,4%. Anche i consumi delle famiglie si sono stabilizzati ad un livello basso con tassi di crescita dello 0,1% e dello 0,5% rispettivamente per il 2014 e il 2015, dopo il notevole calo registrato nel 2013. Nonostante il quadro macroeconomico resti ancora difficile, l'andamento dell'indice di fiducia dei consumatori e delle imprese italiane mostra, infatti, segnali di miglioramento. Si reputa che tale segnale sia un elemento fondamentale per la crescita futura che si basa anche sulla percezione che gli stessi consumatori e imprese hanno del contesto in cui operano. Sul fronte degli investimenti, la crescita dei volumi registrata nel 2014 proseguirà anche nel 2015 e la domanda da parte degli investitori istituzionali rimarrà elevata anche quest'anno.

Una ripresa del mercato immobiliare dipenderà principalmente dalla misura di qualsiasi rafforzamento dell'economia.

I segnali di crescita del **mercato del residenziale** si sono manifestati, già dal 2014, con un'impennata della domanda di mutui, a cui è seguita una maggiore disponibilità di credito da parte delle banche, accompagnato dai tassi di interesse favorevoli. Da monitorare con attenzione se questa forte spinta al finanziamento sia congiunturale, legata alle politiche monetarie fortemente espansive della BCE, o strutturale e quindi connessa a una vera e propria strategia di lungo termine. L'effetto è stato, comunque, di una ripresa sostanziale delle transazioni e questo trend di crescita, unito alla ripresa dell'erogazione dei mutui, sta creando i presupposti per l'avvio di una fase espansiva. Secondo i dati dell'ultimo *Osservatorio sul Mercato Immobiliare* di Nomisma, il 2015 si concluderà con oltre 450.000 scambi, per poi continuare crescere negli anni successivi; di contro i prezzi continuano a diminuire, anche se il calo si sta attenuando: si conferma l'andamento anticipatorio della crescita delle quantità rispetto ai valori, con un ritardo da parte dei prezzi che tende ad ampliarsi rispetto al passato. Le grandi città, che hanno già avviato un'interessante inversione di trend sugli scambi, continueranno in questa direzione ma con valori ancora in discesa. Solo a partire dal 2017, si potrà vedere una lieve ripresa dei valori (nell'ordine del 2,3-3%), mentre nel 2016 la crescita sarà inferiore allo 0,9%. Anche gli investitori, seppur gravati e anche scoraggiati dalla pressione fiscale, sembrano volere cogliere le opportunità che questo mercato può offrire. Le previsioni per il 2015-2016 sono di una crescita

graduale e costante delle compravendite, guidata quasi ovunque dall'andamento positivo dell'usato, mentre gli scambi di nuovo sono ancora stagnanti a causa di una maggiore imposizione fiscale, quotazioni elevate e minori margini di negoziazione.

Sul lato *corporate* ci sono per l'Italia importanti segnali di miglioramento, che traggono origine da dinamiche positive molto più marcate al livello europeo, in cui il nostro Paese gioca ancora un ruolo marginale. In ogni caso c'è forte interesse per l'Italia da parte degli investitori esteri e si è arrestata la loro uscita dal nostro mercato.

Secondo il report *Italy Commercial Real Estate - Q1 2015*, il primo trimestre 2015 registra un totale transato di circa 2,2 miliardi di euro, ma in questo totale di trimestre pesa tantissimo (oltre 40% del totale) la cessione del residuo 60% di Porta Nuova di Hines a QIA. Trattasi quindi di una transazione straordinaria, senza la quale ci troveremmo più o meno in linea con il 2014. A parte l'investimento del Qatar, quindi, il primo trimestre 2015 non riserva molte sorprese, confermando però, come per l'anno passato, l'importanza della presenza degli investitori esteri. L'unica nota di rilievo sono i settori di investimento. L'avvio del 2015 conferma la riscoperta da parte degli investitori del settore uffici; nonostante la persistente incertezza economica del Paese, gli investitori hanno proseguito lungo un sentiero già imboccato nel 2014 e il comparto degli immobili direzionali è arrivato nel primo trimestre di quest'anno a rappresentare una quota del mercato del 50%; nello stesso periodo del 2014 gli uffici rappresentavano l'11%, surclassati dal settore commerciale, che in questo primo trimestre del 2015 si attesta su un 20%. Buona anche la logistica che conferma il risultato del 2014 (17%).

Un'ulteriore conferma della ripresa arriva dai numeri degli investitori stranieri: le operazioni condotte da operatori esteri sono aumentate durante l'arco dello scorso anno e hanno raggiunto nel primo trimestre del 2015 una quota di mercato del 40% con una ventaglia di acquirenti sempre più variegato, non solo americani ma anche provenienti dall'Est Asiatico e dal Middle East.

Purtroppo resta ancora molto elevato il gap tra richiesta e offerta, quindi il *pricing* e la mancanza di prodotto a prezzi competitivi è ancora ad oggi il tema fondamentale. Da rilevare, anche, un cambiamento nel tipo di *asset* ricercato dagli investitori e un'ulteriore scalata nella curva del rischio, tale da favorire l'interesse per i *good secondary asset*; resta molto forte la crescita nell'attrattività di *value add e opportunistic asset class*, il 10% in più rispetto al 2014, e ora in cima alla lista dei desideri degli investitori. La mancanza di prodotto e la ricerca di rendimenti sempre più elevati sta stimolando gli investitori a diversificare le loro strategie di investimento, e a far crescere l'interesse per *asset class* alternative e/o speciali, fuori dal perimetro degli immobili tradizionali. Sta crescendo l'interesse per le RSA e le cliniche private convenzionate, che, in virtù anche del trend demografico in atto in Italia, potrebbero assumere un ruolo rilevante nel settore immobiliare italiano. Si tratta in genere di strutture nuove, convenzionate con il settore pubblico, gestite da primari operatori italiani ed internazionali che garantiscono flussi di cassa con profilo di rischio medio-basso.

Sui mercati principali di **Milano e Roma** rimane una forte concorrenza sul segmento core, anche se su determinati prodotti la qualità dell'offerta non risponde alle aspettative della domanda. Lo sviluppo dei mercati è infatti frenato dalla carenza di prodotti di qualità, compensata dalla costante immissione sul mercato di spazi di seconda mano da parte delle società che si spostano verso uffici più efficienti: il driver della domanda di spostamento continua a essere rappresentato dalla riduzione dei costi di gestione. La vacancy sul settore uffici di Milano e Roma rimane su livelli alti: il mercato degli affitti è ancora debole, negoziazioni molto generose verso i tenant e free rent o agevolazioni per le locazioni. In particolare per tutta l'area metropolitana di Milano ad un eccesso di offerta corrisponde una domanda stazionaria tanto sul versante acquisti quanto sulla locazione: sale all'80% la quota di uffici in vendita da oltre 12 mesi e al 50% la quota di quelli in locazione da oltre 9 mesi. Se per concludere una compravendita sono necessari in media 9,6 mesi, ne servono 7 per un contratto di locazione. Da segnalare una nota positiva: secondo l'ultimo report di CBRE che analizza le preferenze di location in Europa degli investitori, Milano ha fortemente migliorato il suo appeal, collocandosi al quinto posto nella graduatoria, dopo Londra, Madrid, Parigi e Berlino.

Il **mercato della logistica** in Italia è l'unico settore con capital growth positiva nel 2014. La logistica ha registrato 22 mld investiti lo scorso anno in Europa, +30% sull'anno precedente;. In Italia gli investimenti sono addirittura triplicati: in totale 340 mln a fine anno, dai 110 mln del 2013

e da 40 mln del 2012. La logistica però è un mercato molto volatile, sui prossimi due anni viene confermato uno scenario molto prudente e conservativo: bastano di conseguenza pochi grandi deals per dare buoni impulsi alla crescita. Milano e Roma si confermano sempre i due top market, si muove qualcosa a Verona e Bologna. per quanto riguarda i canoni di locazione, lo sconto sui canoni si allarga dall'8% al 13% a conferma che c'è sempre un'attenzione particolare ad agevolare il tenant. I rendimenti in Italia in media vanno dal 7,25% netto all'8% netto a seconda di location e qualità.

ATTIVITA' DI GESTIONE

1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

1.1 Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo Securfondo nel corso del primo trimestre del 2015 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

Il portafoglio del Fondo è al 31.03.15 costituito da 9 immobili ubicati ad Modena, Torino, Napoli, Bologna, Fiumicino, Milano e Lodi. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termine di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono il centro commerciale di Lodi e la Questura di Modena che rappresentano il 37% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo.

Continua la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali. Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei processi di dismissione anche operatori attivi sul territorio locale. Gli assets interessati a tale attività sono quelli ubicati a Napoli, Torino, Fiumicino, Bologna e Milano via dell'Annunciata.

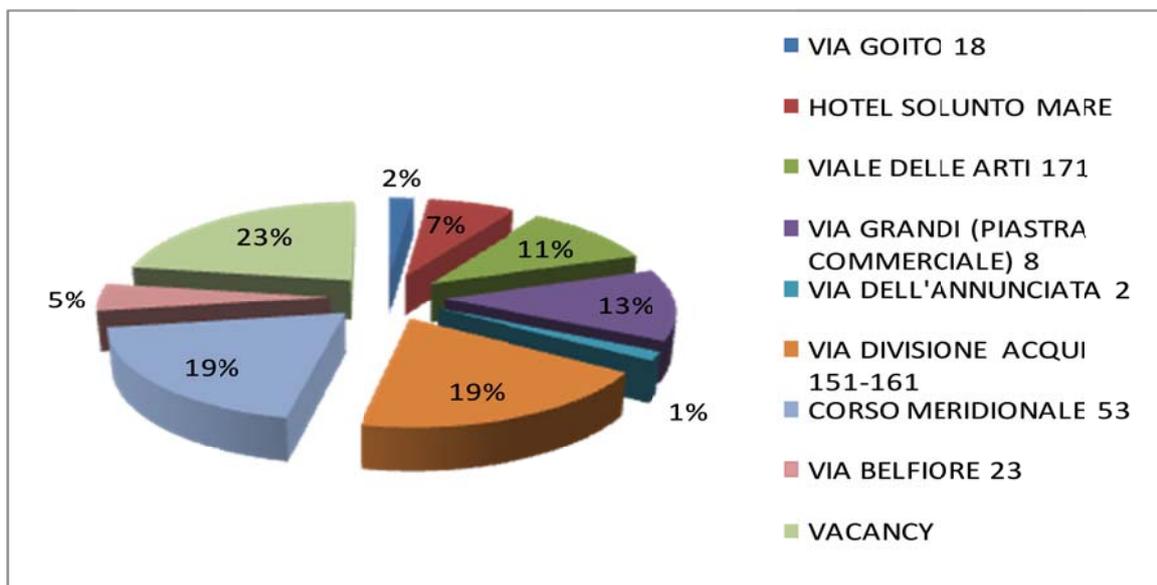
Tale attività ha portato a fine 2014 alla sottoscrizione di due preliminari di vendita relativi l'immobile di Milano Via dell'Annunciata, e una porzione immobiliare di Bologna via Goito

Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 31 marzo 2015 è rimasto costante rispetto al 31 dicembre 2014, attestandosi a circa l' 80%.

Le attività di gestione della Sgr sono state caratterizzate da un forte presidio, al fine di difendere più possibile i livelli di occupancy.

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) del Fondo, predisposta considerando il peso di ciascun immobile, in termini di Gross Leaseable Area – GLA locata, rispetto alla GLA totale di tutti gli immobili:



- **Bologna – Via Goito 18**

Per la porzione uffici dell'immobile di Bologna Via Goito si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad una società di intermediazione locale. E' stato sottoscritto un preliminare di vendita per la porzione posta al secondo piano, il cui contratto definitivo dovrebbe formalizzarsi entro il mese di aprile 2015.

- **Casteldaccia – Hotel Solunto Mare**
L'asset è locato al 100%. l'operatore alberghiero si trova in forti difficoltà economiche e si sta valutando l'ipotesi di rinegoziare al ribasso il contratto. E' in corso l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita attraverso una società di intermediazione locale
- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**
L'immobile è locato al 100% ed è in commercializzazione per la vendita.
- **Lodi – Via Grandi 8**
Per il Centro Commerciale di Lodi, gestito dalla controllata Mylodi S.r.l., continua l'intensa attività di commercializzazione effettuata sia direttamente che attraverso la società incaricata della commercializzazione. Nel primo trimestre 2015 sono in corso due rinegoziazioni di contratti di locazioni aventi come finalità l'allungamento della durata contrattuale a fronte di uno sconto per i primi anni per un monte canone complessivo a regime pari a € 156.650,00. Attualmente l'occupancy del CC è pari al 89% (con un incremento del 5% nel corso dell'ultimo anno).
- **Milano – Via Carducci 29**
Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari che ha portato fino al 31 marzo 2015 a perfezionare vendite per circa il 60% dell'immobile.
E' stato rinnovato il mandato in esclusiva per la vendita ad una primaria società di intermediazione specializzata nel segmento residenziale di pregio
- **Milano – Via dell'Annunciata 2**
L'immobile è locato al 100% ed a dicembre 2014 è stato sottoscritto un preliminare di vendita.
- **Modena – Via Divisione Acqui 151-161**
L'asset è locato al 100% ed è in commercializzazione per la vendita
- **Napoli – Corso Meridionale 53**
L'asset è locato al 100%.
- **Torino – Via Belfiore 23**
L'asset è locato al 27% a seguito del rilascio del conduttore Regione Piemonte. L'immobile è in commercializzazione per la vendita

1.2 Manutenzione straordinaria

Nel corso del primo trimestre del 2015 sono stati effettuati piccoli interventi di manutenzione straordinaria in accordo con il piano delle attività programmate principalmente sull'immobile di Fiumicino.

1.3 Altre informazioni

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili Gestioni, gestore del Fondo prima dell'operazione di fusione, su parere conforme dell'Organo di Controllo e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo, ha deliberato in data 18 dicembre 2013 la liquidazione del Fondo e l'avvio del periodo di grazia di tre anni a partire dal 31 dicembre 2014 e, quindi, fino al 31 dicembre 2017, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

In data 27 febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere, a partire dall'esercizio 2015, ad una riduzione delle commissioni di gestione del Fondo del 50%; più in particolare la commissione pari all'1,6% del NAV è stata ridotta allo 0,8% con efficacia 1 gennaio 2015.

2. PARTECIPAZIONI

Il Fondo detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- **PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO**

Partecipazione totalitaria nel capitale di Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. iscritta al valore di Euro 2.085.066, invariato rispetto al 31 dicembre 2014. Tale Società è proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa).

Partecipazione totalitaria nel capitale sociale di MyLodi S.r.l. iscritta al valore di Euro 10.000, invariato rispetto al 31 dicembre 2014, titolare del ramo d'azienda avente per oggetto la gestione del centro commerciale di Lodi.

- **PARTI DI OICR**

Il Fondo detiene n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Vesta, gestito dalla stessa Investire Immobiliare SGR S.p.A., valorizzate al 31 marzo 2015 per Euro 121.732,215 per quota, pari complessivamente a Euro 3.651.966 (valore al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 3.774.881). Le quote sono state valorizzate al NAV calcolato al 31 marzo 2015 così come da disposizioni del Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 sulla gestione collettiva del risparmio (Titolo 5, Capitolo IV, Sezione II, par 2.3).

3. POSIZIONE FINANZIARIA

Liquidità

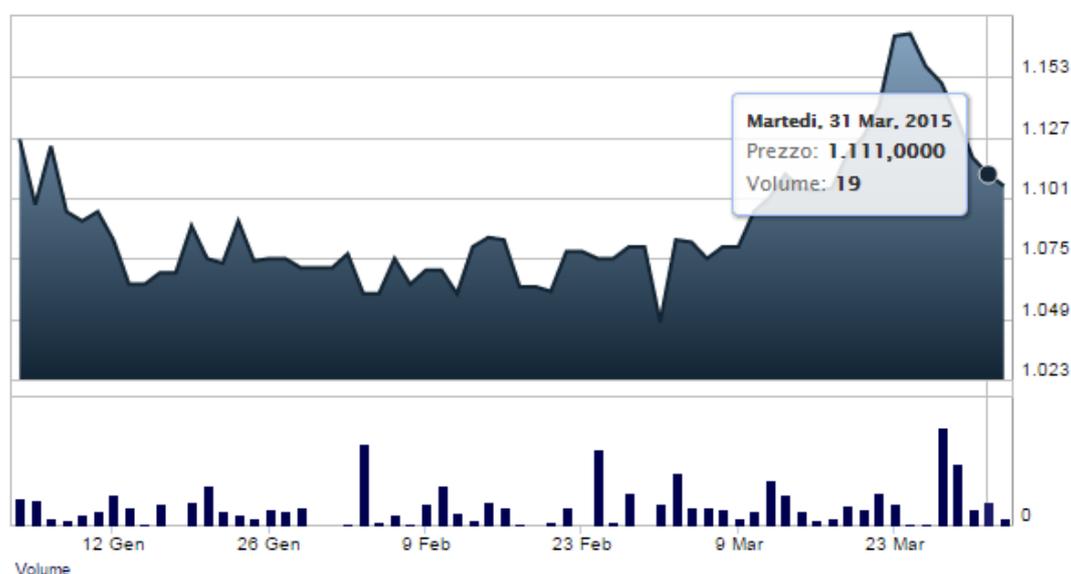
La liquidità disponibile alla data del 31 marzo 2015 è di Euro 4.277.412 rilevando un aumento rispetto al 31 dicembre 2014 per Euro 1.003.787 derivante dalla gestione ordinaria di periodo.

4. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 1.171 il 24 marzo 2015, ma con sole n. 2 quote scambiate, e quello minimo di Euro 1.048 il 2 marzo 2015. Il fondo chiude il trimestre con un valore della quota pari ad Euro 1.111.

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi della quota del fondo nel trimestre di riferimento:



EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Si segnala che in data 15 aprile 2015 è stato sottoscritto contratto definitivo di compravendita per l'immobile di Milano Via dell'Annunciata.

Investire Immobiliare SGR SpA
Il Consiglio di Amministrazione

Roma, lì 28 aprile 2015