



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2019 DEL

FONDO IMMOBILIUM 2001

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

IM
MOBI
LIUM
2001

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.p.A. IN DATA 30 LUGLIO 2019

INDICE

ORGANI SOCIALI	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
NOTA ILLUSTRATIVA	6
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	6
1.1. <i>Quadro macroeconomico</i>	6
1.2. <i>Andamento del mercato immobiliare</i>	7
1.3. <i>Mercato dei fondi immobiliari</i>	10
1.4. <i>Aggiornamenti normativi e fiscali</i>	18
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	21
2.1. <i>Linee strategiche della gestione del Fondo</i>	21
2.2. <i>Il patrimonio immobiliare del Fondo</i>	21
2.3. <i>Andamento della gestione del patrimonio immobiliare</i>	21
2.4. <i>Andamento della gestione del Fondo</i>	22
2.4.1. <i>Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi</i>	22
2.4.2. <i>Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni</i>	23
2.4.3. <i>Andamento del valore della Quota</i>	25
2.4.4. <i>Risultato di periodo</i>	27
2.4.5. <i>Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo</i>	27
2.4.6. <i>Governance</i>	27
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	27
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	27
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	28
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2019	28
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	29
SITUAZIONE PATRIMONIALE	30
SEZIONE REDDITUALE	32
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	34

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Vice Presidente</i>	Barbara Pivetta
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carollozzi Giuseppe Mazzarella Antonio Mustacchi Anna Pasquali Maurizio Pinnarò ¹ Marco Tofanelli

COMITATO ESECUTIVO

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Fabio Carollozzi Anna Pasquali

COLLEGIO SINDACALE

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Rosaria De Michele Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa Marco Vicini

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento rappresenta in modo chiaro, veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2019 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo Immobilium 2001.

Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed in osservanza alle disposizioni del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, del Decreto Ministeriale dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione semestrale è costituita da:

- 1) Nota Illustrativa
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddituale

Il documento è redatto in unità di Euro, salvo dove specificato diversamente.

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2018.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo IMMOBILIUM 2001 è un FIA immobiliare non riservato destinato ad investitori retail quotato sul mercato telematico in Italia.

Tipologia	FIA immobiliare non riservato di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	14 giugno 2002
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2020 (31 dicembre 2017, cui è stato aggiunto il “periodo di grazia” ordinario di 3 anni)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	BNP Paribas Securities Services S.p.A.
Esperto Indipendente	Colliers Real Estate Service Italia Srl
Società di revisione	EY 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, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 130.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2019	26.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 5.000
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2019	Euro 3.538,00
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2019	Euro 51.895.892
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2019	Euro 1.995,996
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2019 da MIV	Euro 1.400,20
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2019	Euro 39.500.000
Valore iscritto in Relazione degli immobili al 30 giugno 2019	Euro 38.600.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Ordinaria Triennale fino al 2020 e la proroga Straordinaria Biennale fino al 31 dicembre 2022, al solo fine di completare la liquidazione degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014. Con CdA del 22 dicembre 2016, la SGR, su parere conforme dell’organo di controllo, ha deliberato sia l’apertura del periodo di liquidazione del Fondo a far data dal 1 gennaio 2018, sia il ricorso al periodo di grazia per il completamento della liquidazione degli investimenti in portafoglio, portando la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020.

(2) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal Fondo dall’inizio della sua operatività.

NOTA ILLUSTRATIVA

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Nelle principali economie mondiali le basi della crescita economica rimangono sostanzialmente solide, anche se le tensioni commerciali internazionali e valutarie stanno minando le prospettive di crescita. Nonostante l'economia americana sia solida, le tensioni internazionali che stanno scaturendo dalle sue politiche protezionistiche rischiano di indebolire i Paesi con economie più fragili. Si assiste anche ad un rallentamento nelle economie giapponesi e inglese, quest'ultimo imputabile alla Brexit e ad un futuro incerto riguardo alle modalità di uscita dall'Unione Europea. In Brasile, in India e in Russia l'espansione del PIL ha rallentato nel primo trimestre; in Cina la crescita è rimasta stabile, ma gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una decelerazione dell'attività. A livello internazionale si ha un mix di rallentamenti della crescita economica nei principali Paesi accompagnata da una crescente percezione di nuovi fattori di rischio. Tali fattori includono una possibile escalation delle tensioni commerciali fra la Cina e gli Stati Uniti, un forte rallentamento dell'economia cinese dovuta da un lato alle tensioni commerciali e dall'altro ad un tentativo di riduzione del debito nel 2018, contagiano altri mercati e agendo da freno per le economie meno sviluppate. Altri fattori di rischio sono una crescita dei tassi di interesse, una potenziale riduzione dei rendimenti e recenti correzioni al mercato azionario degli Stati Uniti.

Nell'area dell'euro, nonostante la lieve accelerazione all'inizio del 2019, l'attività economica resta debole e soggetta a rischi al ribasso. Come rileva l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (luglio 2019) nel primo trimestre dell'anno il prodotto è cresciuto dello 0,4% sul periodo precedente, grazie alla spinta della domanda interna, ma nel secondo trimestre il PIL sarebbe aumentato a ritmi inferiori rispetto ai primi tre mesi dell'anno, a causa soprattutto degli effetti delle tensioni commerciali sulla domanda estera. Sulla base delle proiezioni elaborate in giugno dalle banche centrali dell'Eurosistema, il PIL aumenterebbe dell'1,2% nel 2019 e dell'1,4% all'anno nel biennio 2020-21, ma su queste proiezioni gravano rischi al ribasso.

I fattori più significativi che hanno contribuito al rallentamento della crescita di quest'anno sono stati l'incertezza legata alla Brexit, la debole crescita tedesca, l'aumento delle tasse sui consumatori in Francia, l'impatto di una moneta più forte che ha rallentato le esportazioni europee e l'aumento dei prezzi del petrolio. L'inflazione si mantiene su valori moderati, in giugno, sulla base dei dati preliminari, si è collocata all'1,2%. Le previsioni sarebbero pari all'1,3% per il 2019; nel 2020 e nel 2021 la crescita dei prezzi si porterebbe all'1,4 e all'1,6% rispettivamente. Il consiglio direttivo della BCE ha comunicato di voler continuare ad attuare una politica economica accomodante e di utilizzare, in assenza di miglioramenti del quadro macroeconomico, tutti gli strumenti a disposizione per assicurare che l'inflazione continui stabilmente a convergere su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.

L'economia italiana appare caratterizzata dal proseguimento della fase di debolezza dei ritmi produttivi, associa-
ta però a miglioramenti sul mercato del lavoro e del potere d'acquisto delle famiglie. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano che l'attività economica in Italia sarebbe rimasta stazionaria o leggermente diminuita nel secondo trimestre, rispetto ad un primo trimestre caratterizzato da una crescita appena positiva del **PIL** (0,1% sul periodo precedente). A ciò avrebbe contribuito soprattutto la debolezza del ciclo industriale, comune anche alla Germania, determinata dal persistere delle tensioni commerciali a livello internazionale. L'andamento negativo dell'attività industriale sarebbe stato solo in parte controbilanciato da un lieve aumento nei settori dei servizi e delle costruzioni. Ad aprile l'indice della produzione industriale ha segnato, per il secondo mese consecutivo, una diminuzione congiunturale (-0,7%), interrompendo la tendenza positiva di inizio anno.

Dalla consueta indagine trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita, condotta dalla Banca d'Italia su un campione di circa 1.000 imprese, si rilevano dei giudizi ancora sfavorevoli, pur se lievemente migliorati rispetto a marzo; le valutazioni prefigurano per i successivi tre mesi una crescita moderata delle vendite, frenata dal peggioramento delle aspettative sulla domanda estera e indicano piani di investimento in espansione molto modesta per l'anno in corso. Le imprese inoltre indicano come principali fattori che agiranno da freno alla propria attività le tensioni sugli scambi internazionali e, soprattutto, l'incertezza connessa con fattori economici e politici. Nonostante la flessione del commercio internazionale, le **esportazioni** sono moderatamente aumentate nei primi quattro mesi dell'anno. Le importazioni di beni e servizi in volume si sono contratte dell'1,5%.

Sul fronte del **mercato del lavoro**, nei primi tre mesi dell'anno l'occupazione è salita in misura modesta, recuperando solo in parte la flessione del trimestre precedente. La crescita ha riguardato soprattutto le posizioni a tem-

po indeterminato, il cui incremento ha riflesso la trasformazione di contratti a tempo, favorito dal nuovo quadro normativo. Il tasso di disoccupazione si è ridotto di due decimi di punto, al 10,4%.

L'**inflazione** è leggermente diminuita, risentendo sia del rallentamento dei prezzi dei beni energetici e alimentari sia della debolezza della componente di fondo. Le aspettative di imprese, famiglie e analisti restano deboli, anche se sono state riviste lievemente al rialzo rispetto al primo trimestre. In giugno l'inflazione si è collocata, sulla base dei dati preliminari, allo 0,8%. Secondo le previsioni l'inflazione al consumo si porterebbe nella media del 2019 allo 0,9%, quattro decimi di punto al di sotto di quella prevista per il complesso dell'area dell'euro.

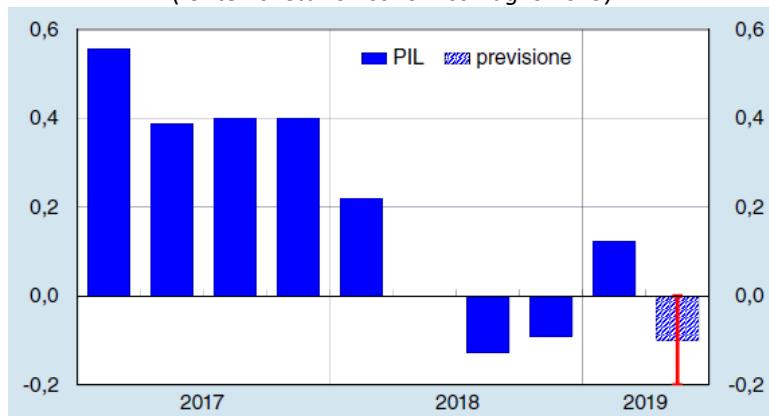
Il **credito bancario** al settore privato si è leggermente indebolito; la crescita è ancora solida per le famiglie, mentre i finanziamenti alle imprese si sono lievemente contratti. L'aumento dell'onere della provvista obbligazionaria delle banche, registrato lo scorso anno, si è finora trasmesso in misura contenuta ai tassi di interesse praticati sui prestiti alla clientela, anche grazie all'elevata liquidità e al miglioramento dei bilanci bancari; si confermano, tuttavia, segnali di irrigidimento delle condizioni di accesso al credito per le imprese di minore dimensione. In maggio il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese si è collocato all'1,4%; quello dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni all'1,9%.

Le **proiezioni macroeconomiche** per l'economia italiana nel triennio 2019-2021 si basano sull'ipotesi di un indebolimento del commercio mondiale, in un contesto di marcate tensioni commerciali internazionali e di rallentamento dell'attività globale. Il commercio recupererebbe gradualmente nel prossimo biennio: la domanda estera di prodotti italiani si espanderebbe a ritmi molto più contenuti che in precedenza, del 2% nell'anno in corso, per poi accelerare gradualmente nel biennio 2020-21.

Alla luce degli andamenti congiunturali più recenti, il PIL crescerebbe dello 0,1% nella media del 2019, dello 0,8% nel 2020 e dell'1,0% nel 2021. Il quadro risulta, pertanto, caratterizzato da un rallentamento degli investimenti, in linea con il progressivo aumento dei costi di finanziamento, e le esportazioni risentirebbero della decelerazione del commercio mondiale. Le aziende italiane manterebbero tuttavia le proprie quote di mercato. A partire dalla seconda metà dell'anno in corso l'attività recupererebbe gradualmente, soprattutto grazie alla spesa delle famiglie e alle esportazioni. L'inflazione scenderebbe allo 0,7% nel 2019, per poi rafforzarsi progressivamente per effetto del graduale recupero della dinamica della componente di fondo.

Queste proiezioni sono, tuttavia, caratterizzate da rischi orientati al ribasso per la crescita. I rischi di origine esterna restano connessi principalmente con le tensioni sulle politiche commerciali: qualora queste si espandano o si protraggano, oltre a frenare l'attività economica mondiale e in particolare dei nostri partner europei, potrebbero alimentare nuovi episodi di volatilità finanziaria e riflettersi negativamente sulla propensione a investire delle imprese. Sul piano interno, un accentuarsi dell'incertezza riguardo agli orientamenti della politica di bilancio negli anni successivi a quello in corso potrebbe determinare nuove turbolenze sui mercati finanziari e contribuire al deterioramento della fiducia di famiglie e imprese, con ripercussioni sulla dinamica degli investimenti. Un impulso all'attività economica potrebbe invece derivare dall'avvio di un circolo virtuoso tra aspettative sulla politica di bilancio e condizioni finanziarie.

Andamento del PIL - variazioni percentuali
(fonte *Bollettino Economico - luglio 2019*)



1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare europeo

Il mattone ha subito un forte aumento di interesse da parte degli investitori in tutti i maggiori Paesi europei e in UK, seppur gravato dall'incognita della Brexit. Il 2018 ha visto un significato aumento del fatturato immobiliare

rispetto all'anno precedente, si superano così i 700 miliardi di euro generati dallo scambio di beni immobiliari sul territorio dai principali Paesi industrializzati. Le stime per il 2019 indicano un fisiologico rallentamento del mercato, che tuttavia dovrebbe mantenersi vivace e con tassi di crescita vicini al 6%.

Questo forte sviluppo dell'immobiliare, in tutti i comparti, è dovuto ad una progressiva urbanizzazione nel continente e allo svilupparsi di domande nuove, dalla residenza al commercio alla logistica che hanno reso obsoleti i vecchi immobili e reso necessario la realizzazione o la trasformazione di nuovi manufatti. Il processo non è ancora terminato, e almeno sino al 2020 questa "corrente di fondo" porterà a crescere sempre maggiori di asset nuovi e alternativi sia in Italia che negli altri Paesi.

Il fatturato immobiliare nel 2018 ha presentato un incremento del 29,2% rispetto al 2014 e del 10% rispetto al precedente picco positivo del 2007. La crescita nel 2018 è stata più accelerata in Francia e Germania, seguite da Spagna e Inghilterra, che si posiziona ultima con l'8,7% in più sul 2017. Si distacca di oltre tre punti percentuali l'Italia, che cresce del 5,3% nel 2018 e rallenterà ancora nel 2019.

Per il 2019 manterranno un ritmo sostenuto gli incrementi di Germania e Spagna, con aumenti sopra l'8%, mentre seguirà a ritmi più calmierati la Francia. Per quanto riguarda l'Inghilterra le stime indicano una crescita più moderata, anche se peseranno significativamente le scelte introdotte dalla Brexit.

L'andamento dei prezzi medi residenziali rispecchia l'andamento del fatturato, mostrando aumenti intorno al 5% in Francia, Germania e Spagna per il 2018. L'Italia, invece, è l'unico Paese ancora in calo, anche se la contrazione va progressivamente riducendosi, facendo stimare per l'anno prossimo un arresto della discesa delle quotazioni. I bassi tassi di interesse continuano a giocare un ruolo fondamentale per gli investitori, soprattutto statunitensi, che devono però seguire con attenzione le oscillazioni del cambio del dollaro nei confronti dell'euro. A livello globale, la domanda di spazi ad uso ufficio rimane vivace, tanto quanto quella per gli immobili destinati alla logistica e al commerciale, soprattutto nel comparto high – street.

Le **previsioni per il 2019** sono, comunque, tutte improntate alla prudenza, tendendo ad inquadrare l'anno come un periodo di generale stagnazione soprattutto sul fronte degli scambi e dei valori. L'evoluzione dello shopping on line ha profondamente modificato gli stili di vita delle persone e questa evoluzione continua. Gli spazi fisici commerciali hanno però ben reagito alla rivoluzione digitale e i mercati immobiliari dedicati ai negozi tradizionali si stanno riprendendo, dopo un periodo di forte crisi. Gli operatori retail, ad oggi, stanno tentando di allinearsi con i nuovi e più moderni modelli di business, anche se tale processo risulta piuttosto lento e complesso.

Il comparto uffici ha registrato in generale una crescita sia dei volumi delle transazioni che della domanda di spazi in affitto e dei canoni di locazione. Seppur le previsioni parlino di un rallentamento nei prossimi mesi del 2019, si ritiene che vi sarà una sostanziale robusta tenuta del segmento per tutto l'anno. Il tasso di vacancy dell'Eurozona è in calo; il completamento di nuovi edifici ad uso terziario non ha determinato rischi di "over supply" grazie alla vivacità della domanda. I progetti completati nel 2018 hanno generato oltre 4,5 milioni di nuovi metri quadri e le stime per il 2019 e il 2020 parlano di altri 5,6 e 6,7 milioni di metri quadri rispettivamente.

La combinazione fra la crescita economica, anche se inferiore rispetto al 2017, e la crescita del commercio digitale continuano a fornire uno stimolo al mercato immobiliare della logistica. Inoltre, la forte crescita della domanda degli ultimi quattro anni ha ridotto la disponibilità di spazi di magazzini moderni, classificati come hub logistici su scala europea, creando ulteriori tensioni sui fondamentali del mercato. Per il 2019 per tutta la zona Euro, si prevede una nuova crescita dei canoni di locazione, sempre nell'ordine dei due punti percentuali. I principali players del mercato sono sempre molto focalizzati sulle soluzioni logistiche localizzate nelle zone periferiche delle grandi città, ben collegate con le principali arterie autostradali, gli aeroporti e le ferrovie.

I tassi di vacancy restano molto bassi in tutti i principali Paesi europei e gli spazi dedicati ai nuovi hub logistici crescono ad un ritmo più basso rispetto alla domanda, con conseguente ulteriore aumento dei canoni di locazione.

Il mercato immobiliare italiano

La ripresa del settore immobiliare italiano è proseguita, anche se in maniera modesta, nel corso del 2018, nonostante il contesto macroeconomico appaia oggi ancora poco favorevole. Il fatturato immobiliare complessivo ha chiuso, infatti, l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1% rispetto all'anno precedente. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano ancora in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al 2%. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il Paese. L'Italia per ora si colloca in ultima posizione rispetto alle altre quattro potenze europee per crescita del fatturato, con un mercato che solo ora sta mostrando di

stabilizzarsi sul fronte dei prezzi, ma che ancora soffre nel comparto edilizio, abbassando la qualità dello stock presente sul territorio, che risulta sempre più obsoleto e poco funzionale alle mutate esigenze demografiche. La fragilità del quadro economico domestico ed il permanere delle tensioni finanziarie scaturite dalla contrapposizione con le istituzioni europee nello scorso anno, rappresentano sicuramente un ostacolo al percorso di risalita del mercato immobiliare italiano. L'indebolimento delle prospettive di reddito delle famiglie, associato ad un possibile nuovo inasprimento delle condizioni di accesso al credito rischiano, infatti, di privare il settore della liquidità che fino ad oggi ne ha alimentato la crescita.

Il ripristino delle precedenti condizioni di contesto e il superamento dell'impasse economico-finanziaria venutasi a creare costituiscono un passaggio necessario e obbligatorio per permettere al mercato immobiliare italiano di avvicinarsi, seppur lentamente, al punto di svolta.

A dimostrazione, si rileva la crescita nel secondo trimestre del 2019 del volume degli investimenti: dopo un primo trimestre stabile, i volumi sono quasi raddoppiati, attestandosi a circa 3,5 miliardi di euro e facendo chiudere il primo semestre 2019 con investimenti record pari a **5,2 miliardi di euro**, il miglior primo semestre degli ultimi dieci anni (Fonte: *CBRE Research, Q2 2019*). A questo risultato ha, in parte, contribuito una situazione politica italiana meno instabile e le condizioni monetarie accomodanti, coerentemente con l'orientamento manifestato dal Consiglio direttivo della BCE.

Continua l'interesse degli investitori internazionali: circa l'80% dei capitali investiti in Italia in questi primi sei mesi del 2019 sono stati di provenienza straniera. In particolare, i compratori più attivi sono stati i francesi e gli statunitensi con un contributo di poco più di un miliardo di euro ciascuno.

Milano continua a concentrare l'attenzione maggiore per gli investimenti immobiliari. Nel primo trimestre dell'anno ha registrato circa 900 milioni di euro di investimenti, in aumento dell'86,1% rispetto al primo trimestre 2018 e ha chiuso il semestre con complessivi 1,76 miliardi, di cui il 65% nel comparto uffici, contribuendo al totale Italia con un buon 35% circa.

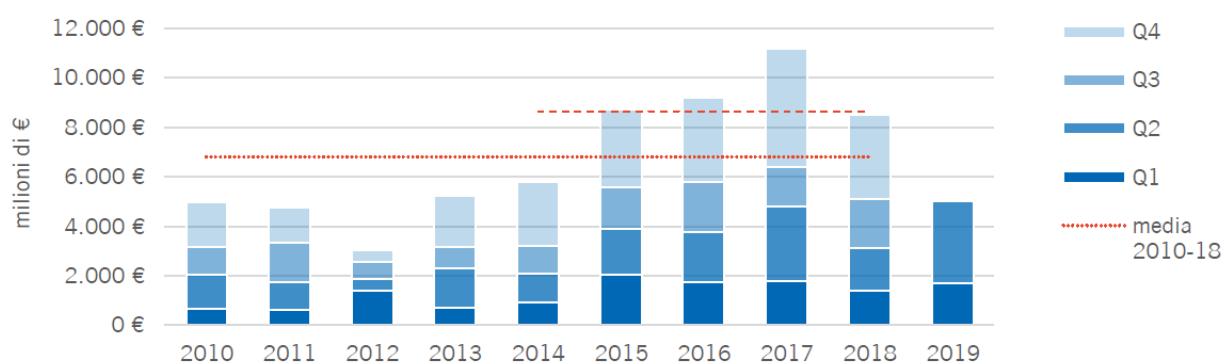
Positivi anche i risultati di **Roma**, in particolare nel secondo trimestre che con circa 600 milioni di euro investiti, portano il totale del primo semestre 2019 a complessivi 810 milioni di euro.

Mentre il mercato milanese è caratterizzato soprattutto da investitori stranieri (l'80,8% dei flussi di capitale giunge dall'estero e in particolare da fondi di private equity statunitensi e asiatici) il mercato di Roma vede protagonisti gli investitori italiani i quali rappresentano il 97,7% del transato locale. I flussi provengono principalmente da investitori privati e fondi immobiliari.

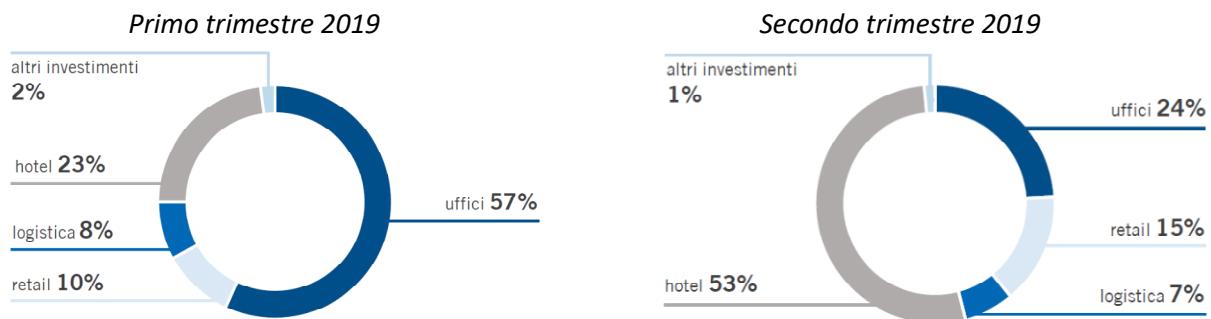
Tra i vari segmenti di mercato, esistono tipologie di investimento differenti rispetto al passato che hanno contribuito ad alimentare la dinamica positiva del secondo trimestre. Tipologie alternative, tra le quali si inserisce anche l'alberghiero e il residenziale di nuovo tipo, rispetto ai classici uffici e commerciale, che hanno l'effetto di allargare lo spettro degli investimenti con una diversificazione anche territoriale, perché sono investimenti che rispetto a quelli tradizionali risultano meno correlati esclusivamente a Milano e Roma.

Andamento degli investimenti per periodo

(fonte: Gruppo IPI – giugno 2019)



Investimenti per asset class
(fonte: Gruppo IPI – giugno 2019)



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il mercato dei Fondi Immobiliari

Secondo l'ultimo rapporto *"I Fondi immobiliari in Italia e all'estero – giugno 2019"*, realizzato da Scenari Immobiliari, il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere. Nel 2018 il patrimonio immobiliare detenuto dai 450 fondi attivi ha superato i 66 miliardi di euro, crescendo del 13,8%. Le previsioni per il 2019 indicano un patrimonio di almeno 75 miliardi, con un'ulteriore crescita del 12,1%. In questo modo si arriverebbe vicini alla soglia degli 80 miliardi, con la quale l'Italia diventerebbe il terzo Paese in Europa sul fronte dei fondi immobiliari, lasciandosi definitivamente alle spalle l'etichetta di fanalino di coda tra i grandi del real estate. Il fatturato complessivo delle SGR è stato di circa 420 milioni di euro nel 2018, con circa 1.200 addetti. Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 6,1 miliardi di euro a fronte di 3,5 miliardi di dismissioni.

L'asset allocation è nel complesso stabile, con un lieve miglioramento nel segmento uffici e negli "altri", con una quota progressivamente crescente degli alberghi. In prospettiva sono attesi anche fondi immobiliari dedicati alla residenza.

Con riferimento alla tipologia dei fondi, l'esperienza dei fondi retail è destinata a chiudersi entro la fine del 2022, con la liquidazione degli ultimi prodotti ancora sul mercato. La quota di patrimonio dei dieci fondi retail ancora attivi ammonta a dicembre 2018 a circa 1,5 miliardi, mentre quella dei fondi riservati a 64,5 miliardi.

In Europa sono operativi oltre 1.870 veicoli a contenuto immobiliare, con un patrimonio complessivo pari a circa 1.100 miliardi di euro. Focalizzandosi sugli otto Paesi europei considerati dal Rapporto (Francia, Germania, Gran Bretagna, Lussemburgo, Olanda, Spagna, Svizzera e Italia) emerge che il ritmo di crescita del patrimonio dei fondi non si arresta e nel 2018 si è avuto un progresso di oltre il 10%. Lo scorso anno si è chiuso con un patrimonio totale (Nav) di 650 miliardi di euro. La dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei non supera i 380 milioni di euro, ma il dato è molto condizionato dal valore limitato dei singoli fondi italiani. Le previsioni raccolte per il 2019 tra i principali operatori europei sono di una crescita del patrimonio di oltre il 5 per cento. Il numero di fondi è previsto in aumento e l'andamento del primo quadrimestre 2019 conferma un ritmo lievemente inferiore a quello dell'anno appena trascorso, ma sempre positivo.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)
 (fonte: Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2019)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	450	470
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	60.000	67.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	66.000	75.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	27.000	28.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	1,2	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

Mercato residenziale

Il mercato residenziale italiano sta lentamente emergendo dalla crisi: pur in un contesto non proprio solidissimo dal punto di vista della politica e della situazione economiche nazionali, i segnali di ripresa restano in primo piano e si inizia a intravedere una timida salita. La fragilità del quadro economico domestico non sembra compromettere le capacità di risalita del settore immobiliare, che dopo la pesantissima crisi che lo ha colpito sta ora faticosamente recuperando le posizioni perse durante la lunga parentesi recessiva.

Si tratta di evidenze che è possibile ricavare sia dall'ulteriore espansione dell'attività transattiva che dal graduale miglioramento di tutti i principali indicatori economici del comparto. Tale dinamica sembra, infatti, essere confermata non solo dall'incremento delle compravendite, ma anche dalla contrazione di tempi di vendita e sconti praticati e – per la prima volta – dalla timida risalita dei valori delle abitazioni usate.

La tendenza espansiva del mercato residenziale, in atto dal 2014, si conferma anche nei primi tre mesi del 2019 con una variazione tendenziale delle quantità scambiate pari al +8,8%, leggermente inferiore a quella registrata nel trimestre precedente (+9,3%). A trainare la crescita sono stati principalmente i comuni capoluogo del Nord-Est Italia, ma comunque tutte le macroaree hanno riscontrato una variazione positiva: +10,7% il Centro, +10,4% il Nord e +4,3% il Sud.

Analizzando i tagli dimensionali delle abitazioni interessate dalla vendita, si evince come le soluzioni di piccole dimensioni (al di sotto degli 85 metri quadrati, con un'accentuazione maggiore per quelli inferiori ai 50 mq) siano quelle ad aver fatto registrare il maggiore dinamismo. Si tratta di soluzioni che rispondono ad un nuovo modello di famiglia legato alla mobilità professionale e al frazionamento dei nuclei.

Considerando il numero di compravendite residenziali relative alle otto principali città italiane si evincono dinamiche differenti: i due mercati dimensionalmente più significativi, Roma e Milano, hanno incrementato i volumi di compravendita in modo rilevante (tasso superiore all'11%); Bologna e Genova hanno avuto i tassi di espansione più elevati (+15,2% e +12,9%); per quanto riguarda le altre quattro città analizzate, Torino e Palermo presentano variazioni più contenute (entrambe +2%) mentre in due casi – Firenze e Napoli – il segno è negativo (-5,2% e -1,3%).

Sul fronte dei prezzi, a partire dal 2007 i valori si sono mantenuti in territorio negativo, con il punto di massima intensità della flessione toccato nel 2013. Da quella data si è assistito a una contrazione progressiva dei tassi di variazione dei prezzi fino ad arrivare al primo semestre dell'anno in corso quando la variazione semestrale è risultata essere positiva per la prima volta (+0,2%). Analoga tendenza sul fronte dei canoni di locazione, con variazioni semestrali positive nel segmento abitativo (+0,3%).

Considerando i tempi medi di vendita delle abitazioni, ci sono mercati che presentano tempi di assorbimento piuttosto dilatati, in particolare quelli di Catania, Roma e Venezia Terraferma, mentre sono Milano, Napoli e Venezia Laguna le città che mediamente hanno tempi di assorbimento meno dilatati. In media, nei primi sei mesi del 2019 per vendere e affittare un immobile residenziale sono stati necessari rispettivamente 6,2 e 2,9 mesi. Nel

segmento della locazione sono Bologna e Milano a vantare i tempi più contenuti per arrivare alla definizione contrattuale (1,8 mesi).

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda, essa è composta per circa il 60% da necessità di miglioramento abitativo, per il 20% da un passaggio dalla locazione e, infine, per il rimanente 20% da investimenti. La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite internet porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle zone universitarie. Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare un milione di contratti di locazione breve (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale"). Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Inoltre, l'inversione di tendenza dei prezzi, seppur circoscritta a taluni mercati, rappresenta un elemento di potenziale irrobustimento della congiuntura favorevole: l'attenuazione del rischio di minusvalenza contribuisce, infatti, ad ampliare l'interesse della componente di investimento, il cui peso, ancorché in crescita, risulta ancora secondario.

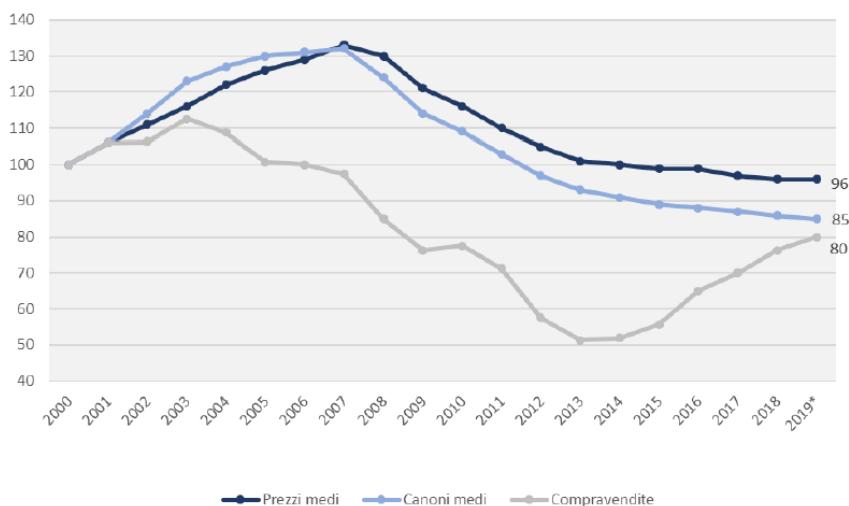
In relazione al segmento locativo si rileva il crescente ottimismo degli operatori. A favorire la ripresa e la dinamicità di questo mercato è, soprattutto, la domanda di locazioni brevi, temporanee, da parte di lavoratori in mobilità, nonché di giovani per motivi formativi o per esigenze lavorative. La componente tradizionale, rappresentata da famiglie che si rivolgono al mercato dell'affitto prevalentemente perché escluse dal mercato della proprietà, risulta anch'essa in crescita. Nel lungo termine la situazione del comparto locativo è risultata migliore rispetto a quella della compravendita: è evidente che il mercato dell'affitto delle abitazioni abbia subito in misura minore gli effetti della crisi; un lento miglioramento del mercato può essere evidenziato anche attraverso la recente evoluzione degli indicatori di liquidità, ovvero i tempi medi di vendita e locazione, e gli sconti praticati sui prezzi richiesti. Tali indicatori mostrano una tendenza al recupero delle posizioni perse durante la crisi, anche se con una certa gradualità e, conseguentemente, un ritardo rispetto alla ripresa delle transazioni.

Il rischio di un nuovo ripiegamento non può dirsi del tutto scongiurato, soprattutto se la prospettiva economica del prossimo biennio dovesse confermarsi debole come paventato. In tale quadro, il contenimento delle tensioni finanziarie rappresenta un elemento imprescindibile per il ripristino di un clima di fiducia idoneo a favorire investimenti nel settore immobiliare, evitando implicazioni sistemiche che avrebbero come effetto un nuovo inaridimento del canale creditizio e la conseguente penalizzazione del massiccio fabbisogno dipendente da esso.

Variazione semestrale dei prezzi correnti nelle 13 grandi città per le abitazioni usate
(fonte: Nomisma – giugno 2019)

semestri	variazione %
I 2019 vs II 2018	+0,2%
II 2018 vs I 2018	-0,4%
I 2018 vs II 2017	-0,5%
II 2017 vs I 2017	-0,6%
I 2017 vs II 2016	-0,6%
II 2016 vs I 2016	-0,6%

Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale (anno 2000=100)
 (fonte: Scenari Immobiliari – giugno 2019)



Mercato terziario

Il mercato direzionale continua a registrare ottimi risultati. Dopo la forte crescita del primo trimestre (oltre un miliardo di investimenti contro i 300 milioni del Q1 2018), l'asset class raggiunge adesso un volume pari a 1,790 miliardi, mentre nello stesso periodo del 2018 superava appena il miliardo.

Ancora una volta è Milano a detenere la maggiore quota di mercato, con 20 operazioni per un totale di 1,15 miliardi investiti (contro i 724 milioni del primo semestre dell'anno precedente); nel capoluogo lombardo cresce sempre più l'interesse per gli investimenti value added, grazie ai molteplici progetti di trasformazione e ai nuovi sviluppi da cui è interessata la città. Il volume di investimenti nel settore uffici che ha interessato la capitale, invece, è pari a 367 milioni (contro i 272 milioni del primo semestre 2018).

Il mercato è sempre più polarizzato verso Milano e alcuni quartieri della capitale. In queste zone è la nuova offerta (di alta qualità e di standard internazionali) che attira la domanda delle grandi aziende. Nelle zone interessate sono in rialzo anche i canoni di locazione, mentre i rendimenti sono in linea con le grandi capitali europee del terziario. Al di fuori di queste aree però il mercato è molto debole, con realizzazioni solo "su misura" e sempre di classe A. Le prospettive per il 2019 sono di un ulteriore polarizzazione della domanda verso le città più vivaci, dove è previsto un decisivo incremento dei canoni di locazione, soprattutto nelle zone prime.

Focus su Milano

Milano si conferma la piazza più dinamica e attrattiva. Significativa la performance generata dal settore direzionale il quale ha capitalizzato nel primo trimestre transazioni per 725 milioni di euro, quasi 5 volte superiori rispetto al valore dello stesso periodo 2018. Il semestre ha chiuso con un totale di 1,25 miliardi investiti, con un incremento del 57% rispetto al H1 2018.

Significativo anche il take up: nel secondo trimestre si registra un assorbimento di circa 117.000 metri quadrati, uno dei migliori risultati degli ultimi dieci anni e il semestre si chiude con oltre 240.000 mq transati (+18% circa rispetto allo stesso periodo del 2018). CBD e Porta Nuova BD hanno attratto rispettivamente il 33% delle transazioni e il 27% dei mq totali affittati, mentre Semicentro e Periferia hanno registrato il 42% delle transazioni, per un valore pari al 44% in termini di mq. Si specifica, infine, che il 75% dei volumi transati ha riguardato immobili di grade A, a conferma della predominanza della ricerca di spazi di qualità. I settori più dinamici sono quelli del Business Service e Manufacturing & Energy

Per quanto riguarda i canoni prime, a Milano nelle zone più centrali si registrano incrementi rispetto al Q1 2019. In particolare, sono stati raggiunti i 600 €/mq/anno nel CBD Duomo, 510 €/mq/anno nel CBD Porta Nuova e 470 €/mq/anno nel Centro; negli altri sottomercati i canoni rimangono stabili.

Per quanto riguarda i rendimenti, si confermano stabili, con prime e good secondary yield rispettivamente al 3,4% e 5,0%, mentre i rendimenti dei Business District Semicentrali sono al 4,25%. Si intravedono tuttavia gli estremi per una potenziale riduzione del gap tra i rendimenti nel Semicentro/good secondary location e le prime

location: ciò è spiegabile, in parte, grazie alla pressione esercitata da investitori di tipo core, che prima erano strettamente legati al CBD e che adesso si muovono in cerca di affari su un'area più ampia.

Il vacancy rate si attesta all'11,0% sull'intera città come nel periodo precedente: le maggiori disponibilità di spazi si riscontrano nella Periferia e nell'Hinterland.

Continua l'espansione degli operatori di coworking che sono stati protagonisti di alcune rilevanti operazioni principalmente nel centro città contribuendo per il 10% circa al totale take-up.

Sul fronte degli investitori, il mercato immobiliare corporate milanese si dimostra dipendente dagli investitori stranieri. L'80% dei flussi di capitale è giunto dall'estero e in particolare da fondi di private equity statunitensi e asiatici, mentre dall'Europa Continentale i capitali sono affluiti dalla Germania, Francia e Svizzera.

Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research Q2 2019)



Focus su Roma

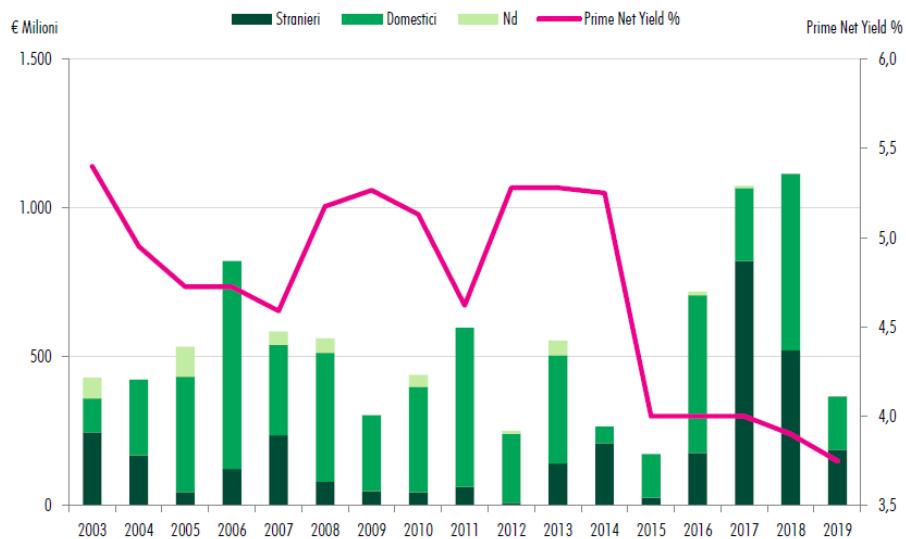
I primi mesi del 2019 hanno evidenziato un ottimo momento del mercato immobiliare direzionale romano: nel primo trimestre sono stati registrati circa 150 milioni di euro di investimenti, il doppio rispetto allo stesso periodo del 2018. Il semestre si chiude con un totale di investimenti nel settore uffici di 367 milioni.

Sul fronte delle locazioni, il secondo trimestre 2019 ha registrato un assorbimento record di oltre 90.000 mq, valore straordinario raggiunto grazie a una importante transazione con il settore pubblico di circa 50.000 mq che ha coinvolto un asset di pregio nel centro città. Il semestre chiude con volumi superiori a 170.000 mq, il miglior risultato semestrale mai registrato nel mercato romano. L'area del centro risulta il sottomercato più dinamico per volumi transati, seguito dall'EUR a dal semicentro. Gli immobili di grade A rappresentano il 74% del totale transato in termini di superficie.

Sul versante dei canoni prime a Roma si registra nel CBD un aumento del 2% circa fino a raggiungere i 450 €/mq/anno. Stabili gli altri sottomercati romani, a 340 €/mq/anno nell'EUR Core e a 250€/mq/anno nel Grande EUR. I rendimenti netti prime sono stabili al 3,75% e il vacancy rate registra un lieve aumento all'11,5%.

Volume di investimenti e prime yield a Roma

(fonte: CBRE Research Q2 2019)



Mercato retail

Nei primi mesi dell'anno si è registrata una frenata del settore retail con un calo significativo degli investimenti, dovuto principalmente sia alla scarsa disponibilità di immobili high street nelle principali città italiane, che all'assenza di transazioni in shopping center.

Il semestre si chiude con circa 675 milioni, in contrazione rispetto allo stesso periodo del 2018, e oltre la metà degli investimenti è nel segmento High Street.

Nel 2019, il volume degli investimenti sui centri commerciali ha subito una contrazione in tutta Europa rispetto agli anni precedenti. Per l'Italia, la causa principale del rallentamento del settore è da rintracciare nella predominanza di capitali esteri nel mercato: gli investitori americani e inglesi, nello specifico, sono molto restii agli investimenti sul retail perché preoccupati dall'impatto che l'e-commerce avrà sui centri commerciali. Sarà necessario quindi lavorare sulla percezione di un rischio il cui impatto, nella realtà, è meno significativo di quanto possa sembrare: l'e-commerce va considerato un tutt'uno col negozio fisico e sono infatti moltissimi gli operatori che stanno sempre più adottando una strategia di vendita omnicanale.

Date le operazioni ancora in corso, si prevede comunque una continuità nell'attività di investimento sui centri commerciali, soprattutto da parte di fondi opportunistici, ma è credibile che l'asset class chiuda l'anno con numeri inferiori al 2018 e in linea con questo primo semestre.

Nonostante la crescita dell'e-commerce e l'elevata competitività, gli spazi "fisici" rappresentano ancora - per penetrazione e quote di mercato - le fondamenta su cui viene creato il valore del mercato. Le maggiori opportunità di investimento risiedono nelle high street (soprattutto a Milano e Roma, ma anche nelle città turistiche come Venezia, Firenze, Verona, Bologna e Torino), nelle operazioni di *Sale&Leaseback* e nei Retail Park, asset class di interesse per il potenziale di sviluppo in Italia.

L'interesse degli investimenti resta, infatti, concentrato, da un lato, sugli immobili collocati nelle high street delle principali città, per le quali sussiste un rischio contenuto di vacancy rate, una domanda crescente da parte dei retailer e fondamentali economici solidi, dall'altro lato, l'attrattività riguarda i centri commerciali e retail park strettamente legati al territorio, per dimensione adeguata, mix idoneo di offerta e collocazione in posizioni secondarie, con basso rischio di penetrazione dell'online. Si aggregano all'interesse anche gli outlet, per i quali le buone performance sono collegate anche alla capacità di intercettare flussi turisti, cercando di offrire servizi dedicati.

Sul fronte dei rendimenti netti prime, per i Centri Commerciali i valori rimangono invariati al 5,50%. Per l'High Street a Milano, dopo cinque trimestri consecutivi al 3%, decompressione dei livelli fino al 3,10%. Per l'High Street a Roma decompressione di cinque punti base fino a raggiungere gli attuali 3,35%

Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il mercato immobiliare della logistica ha continuato il trend positivo, sebbene il volume degli investimenti nel primo semestre, pari a circa 310 milioni di euro, registri una flessione del 20% rispetto allo stesso periodo del 2018. L'andamento è caratterizzato da una domanda consistente, contrapposta ad un'offerta di qualità scarsa o inesistente. Condizione che ha portato all'avvio, dopo diversi anni di fermo, di numerosi progetti di sviluppo speculativo, senza previa assegnazione del tenant, principalmente nelle aree strategiche quali, Milano, Bologna, Piacenza e Pavia.

Il settore della logistica si colloca tra le prime posizioni per l'interesse mostrato dagli investitori: la crescente rilevanza dell'e-commerce aumenta la domanda per spazi tecnologici, dai grandi hub fino a piccoli magazzini necessari alla logistica dell'ultimo miglio. In particolare, è molto vivace la domanda dei corrieri con richieste di magazzini con metrature intorno ai 5.000 mq, collocati a ridosso dei centri urbani.

Gli investimenti si sono concentrati principalmente nelle regioni settentrionali del nord, nello specifico nella città metropolitana di Milano e sull'asse sud in direzione Piacenza e Bologna, così come sull'asse nord-est verso Verona, Venezia e Rovigo, infine sull'area di Roma.

Sono stati particolarmente attivi nel mercato italiano gli investitori internazionali, partecipando ad una fetta consistente delle transazioni, con capitali di provenienza principalmente asiatica ed europea. Il vacancy rate degli immobili di Classe A è sceso ai minimi storici, intorno al 5%, e ancora più contenuto, circa il 3%, per i capannoni di classe A di maggior pregio.

Secondo la ricerca su *“Passato, presente e futuro della logistica”* presentato in anteprima da World Capital, lo stock logistico italiano è arrivato a 27,6 milioni di mq e si prevede che nel corso del 2020 se ne aggiungerà un altro milione e mezzo. A livello di scambi, il settore nel 2019 dovrebbe restare sui volumi del 2018, intorno al miliardo di euro. I canoni, anche se inferiori in certi casi del 15-20% rispetto ai picchi del 2007, sono in leggera ripresa e oggi si assestano in media intorno ai 52,7€/mq/anno al Nord, 51,8 al Centro, 45,4 nel Sud e Isole, con marcate differenze a seconda dell'area metropolitana, visto che Milano Genova e Bologna arrivano anche intorno ai 60 euro nella fascia più alta della forchetta, Roma e Napoli si fermano a 54.

In relazione ai rendimenti, dopo un periodo di continuo calo tra il 2015 e il 2017, nel corso del 2018, l'andamento si è stabilizzato, con valori tra il 6 e il 7,8% lordi.

Altri segnali di buona salute: cala il tasso di sconto, con il 61% delle transazioni che si chiude con un ribasso compreso entro il 10%, e si riducono le tempistiche con un terzo delle operazioni chiuso nel giro di 8 mesi.

Il settore si sta consolidando e trasformando per mediare tra le esigenze degli investitori e dei consumatori degli spazi. I primi, provenienti soprattutto dall'estero, guardano al prezzo, al rendimento e sono ancora poco coraggiosi, nel prendere in considerazione ad esempio altre location, come il Sud. I secondi, invece, seguendo i cambiamenti del mondo del lavoro, chiedono tante *amenities* che riguardano il benessere dei lavoratori, non solo il parcheggio, ma anche una sala per le pause, una palestra, elementi che concorrono anche questi a reperire la giusta manodopera. Non più quindi semplici contenitori, ma edifici sempre più strutturati, che vedranno aumentare il valore nei prossimi anni.

Mercato Hotel

Il prodotto alberghiero ha decisamente dominato il mercato del secondo trimestre del 2019, con oltre 20 deal chiusi per quasi 1,8 miliardi di euro investiti (il 50% circa dei volumi totali del trimestre). Questa asset class risulta la più rilevante del semestre, con un volume di investimenti da inizio anno pari a 2,3 miliardi di euro, contro i 500 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Un risultato così performante dipende dalla transazione del portafoglio Belmond, di circa 1 miliardo di euro.

L'andamento positivo del turismo e le buone performance alberghiere continuano a determinare una maggiore attrattività del comparto agli occhi degli investitori e ad influenzare anche il livello delle quotazioni, con una leggera tendenza al rialzo. I continui interventi di ammodernamento delle strutture e le aperture di nuovi esercizi portano ad un miglioramento dell'offerta, sebbene contenuto, per quanto riguarda qualità e innovazione. La varietà di tipologie di immobili transati, trophy asset, resort, budget hotel, lusso, business, solo per citare i principali, sono contraddistinti da un comune denominatore, l'unicità, rispecchiando un'offerta ricettiva che va nella direzione delle preferenze della domanda, tale da consentire un consolidamento dei modelli di business con conseguente aumento dell'attrattività per gli investitori.

Si tratta di un'offerta variegata e localizzata in tutta la penisola, che tenta di dare valore anche alle zone, ad oggi, meno sfruttate.

Il mercato si sposta verso operazioni destinate alla creazione di valore, sia attraverso il miglioramento della gestione che mediante interventi di completa ristrutturazione, interessando tanto località primarie quanto destinazioni secondarie. Alcune compravendite hanno riguardato alberghi in disuso oppure immobili vuoti, sottoposti successivamente ad importanti interventi di riqualificazione, con ricadute positive anche per il contesto urbano.

Si consolida l'importanza della qualità del gestore, alla quale è strettamente legata la buona riuscita delle operazioni, diventando fondamentale la sinergia tra investitore e il gestore stesso. Si è registrato un interesse maggiore per il Mezzogiorno.

Nonostante lo spazio di operatività per il comparto sia molto ampio, restano le problematiche che caratterizzano da tempo il settore, quali la frammentazione del patrimonio, l'obsolescenza dello stock, la dimensione contenuta delle imprese e la scarsità di un management qualificato.

Mercato healthcare

Il comparto RSA, si conferma un settore di forte interesse per gli investitori istituzionali, che possono attivare interessanti sinergie volte allo sviluppo del settore, coniugando ritorni finanziari e positive ricadute in termini di supporto al welfare nazionale. Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai compatti definiti tradizionali, sia per dinamiche che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso.

Al di là delle dimensioni strutturali del mercato italiano, ridotte rispetto ad altri Paesi europei, l'interesse degli investitori verso quest'asset class appare evidente. In Italia sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e Sicalf) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie, tra cui le RSA. In particolare, gli immobili risultano inseriti in 21 fondi immobiliari, specializzati nel settore healthcare, o caratterizzati da una diversificazione di asset class.

I cambiamenti socio-demografici nazionali stanno condizionando l'aumento di una domanda abitativa attenta alla qualità, all'efficienza dei servizi e all'assistenza per la salute. Il processo di invecchiamento che procede a ritmi particolarmente rapidi negli ultimi anni rileva che cittadini con più di 65 anni di età rappresentano circa un quinto della popolazione totale e un italiano su dieci è over 75. Questa cifra è destinata ad aumentare significativamente negli anni, determinando una sempre minore disponibilità di risorse ed una sempre maggiore richiesta di servizi di assistenza ai cittadini anziani e non autosufficienti e di strutture socio-assistenziali dedicate alla fascia di popolazione "Senior". Dal punto di vista immobiliare questi fenomeni sociali si traducono nell'interesse verso i mercati alternativi, in cui sono incluse le RSA. Nello scenario più ottimistico, con il 75% cento degli anziani non autosufficienti assistiti nelle RSA, saranno necessari oltre 200mila nuovi posti letto. Calcolando un investimento medio per posto letto di 70mila euro, entro il 2035 si prevede un investimento complessivo di circa 14 miliardi di euro.

Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale – Leaseback, un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inesistente.

Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale e la frammentazione elevata della proprietà.

Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.

In primo luogo, bisogna sottolineare come la realizzazione di nuovi presidi residenziali sia una operazione onerosa. La scarsa disponibilità di risorse pubbliche, che ha caratterizzato gli ultimi anni, non ha consentito di promuovere lo sviluppo di nuovi presidi di iniziativa pubblica, mentre il mercato privato dei presidi residenziali è caratterizzato da una forte presenza di operatori di piccole dimensioni, difficilmente in grado di sostenere gli investimenti necessari per lo sviluppo di nuove strutture.

Gli investitori, soprattutto quelli internazionali, in grado di mettere sul tavolo capitali importanti, ricercano RSA con alle spalle una sostenibilità dei canoni, a carico dei gestori delle strutture, distribuita in un arco temporale medio lungo (la durata standard del contratto di locazione è di 9+9 anni); immobili facilmente accessibili, di dimensioni superiori a 100 posti letto (fondamentale infatti, per la redditività e le economie di scala) e con spazi dedicati a servizi complementari (come, ad esempio, ambulatori) e infine accreditamenti/convezionamenti con gli Enti Pubblici in regola.

Nella categoria "strutture sanitarie" sono incluse le RSA, accanto ad altre forme di residenziale socio-assistenziale come il Senior Housing-Living, ovvero strutture con unità abitative autonome, dotate di servizi comuni (come possono essere, ad esempio, pasti, attività ricreative, forme di assistenza sanitaria o domiciliare). Il tutto destinato ad un mercato abitativo "alternativo", sia per la locazione che per la vendita.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno 2019. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative, cui la SGR si è adeguata ponendo in essere – ove necessarie – le relative attività:

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari");
- Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018;
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20710 del 21 novembre 2018, in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato", in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20841 del 7 marzo 2019.

In ambito MIFID II e MiFIR sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA70-708036281-2 del 30 gennaio 2019, Documento ESMA70-151-1997 del 1° febbraio 2019, Documento ESMA70-70-1861941480-56 del 4 febbraio 2019, Documento ESMA 70-155-7026 del 5 febbraio 2019, Documento ESMA70-145-1345 del 21 marzo 2019, Documento ESMA70-872942901-36 del 27 marzo 2019, Documento ESMA35-43-349 del 28 marzo 2019. Inoltre, in data 4 aprile 2019, l'ESMA ha pubblicato una versione aggiornata delle istruzioni di vigilanza sui requisiti di appropriatezza e di *execution only* stabiliti dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

Alla data odierna, non risultano emanate le disposizioni di recepimento del documento recante "Attuazione del pacchetto MIFID2/MiFIR Disposizioni della Banca D'Italia di attuazione del TUF" del 23 agosto 2018, per le quali è stata chiusa la consultazione pubblica il 23 ottobre 2018.

In materia di AIFMD è stato da ultimo aggiornato il Documento ESMA34-32-352 in data 4 giugno 2019.

Con riferimento al Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il "Regolamento EMIR"), lo stesso ha fissato i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie di cui all'art. 10 del succitato Regolamento devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata (cfr. art. 11, comma 3, Regolamento EMIR). Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1° marzo 2017. La SGR si è adeguata agli obblighi discendenti dalla normativa EMIR.

Con successivi regolamenti (Regolamento delegato (UE) 2019/565 e Regolamento 2019/667) sono state modificate le date di decorrenza dell'obbligo di compensazione per taluni tipi di contratti derivati OTC ai sensi del Regolamento EMIR.

Il Regolamento UE 2019/834, parzialmente in vigore dal 17 giugno 2019, ha modificato il Regolamento EMIR riguardo, *inter alia*, ai seguenti profili: (i) definizione di FIA quali controparti finanziarie; (ii) diverso regime per l'obbligo di compensazione; (iii) sospensione dell'obbligo di compensazione, ove richiesto dall'ESMA per categorie specifiche di derivati OTC o per un tipo specifico di controparte al ricorrere di determinate condizioni, (iv) in-

troduzione di deroghe all’obbligo di segnalazione per operazioni infragruppo, (v) definizione del regime di responsabilità in capo alle società di gestione del risparmio per quanto riguarda l’obbligo di *reporting*.

La Consob, in data 21 giugno 2019, ha pubblicato la modulistica per la segnalazione relativa alla soglia di *clearing* e per la notifica dell’esenzione dall’obbligo di *reporting* dei contratti derivati infragruppo.

In materia sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA70-151-2050 del 31 gennaio 2019, ESMA 50-157-1588 del 7 febbraio 2019, ESMA70-151-2181 del 28 marzo 2019 e ESMA70-1861941480-52 del 14 giugno 2019.

A decorrere dal 1° gennaio 2018 si applica il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS (“*Packaged retail investment and insurance-based investments products*”). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MiFID II. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull’applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

In merito ai PRIIPS, in data 28 marzo 2019 sono state aggiornate le Q&A ESMA35-43-349 “On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics” in relazione ai costi ed oneri presentati nel KID.

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 di “*Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell’uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006*” (il “Decreto Antiriciclaggio”).

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

In data 13 giugno 2018 la Banca d’Italia ha chiuso la consultazione pubblica del Provvedimento che contiene le “Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela”; mentre in data 2 ottobre 2018 ha chiuso la consultazione pubblica del Provvedimento che contiene le “Disposizioni specifiche per la conservazione e l’utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo”. Allo stato, suddetti provvedimenti non risultano emanati.

Il 26 marzo 2019, ad esito delle attività di pubblica consultazione, è invece stato emanato il provvedimento della Banca d’Italia recante le nuove “*Diposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l’utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*”, che ha dato in parte attuazione, al decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 (il “Decreto Antiriciclaggio”).

Di seguito si riportano le **principali novità fiscali con efficacia 2019** di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, stabiliti nei vari provvedimenti legislativi.

La Legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato per l’anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021”, in vigore dal 1° gennaio 2019, ha modificato l’art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti, risolvendo alcuni dubbi interpretativi.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali con efficacia 2019 di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, stabiliti nei vari provvedimenti legislativi.

Con riferimento alla Legge di Bilancio 2018 (L. 205/2017) con efficacia 2018, si segnalano in particolare le seguenti novità:

- è introdotto, a partire dal 2019, l’obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L’obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l’eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. “spesometro”;
- si assoggettano i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell’esercizio dell’attività d’impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni

societarie qualificate, a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota al 26%, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni non qualificate; le nuove regole di tassazione dei dividendi trovano applicazione per i redditi percepiti dall'1.1.2018, salvo l'applicazione di un'apposita disciplina transitoria per cui, per le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate tra l'1.1.2018 e il 31.12.2022 e formatisi con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31.12.2017, la tassazione avviene secondo le regole previgenti (quindi, con le aliquote progressive IRPEF su una base imponibile del 40%, 49,72% o 58,14%).

Successivamente, il Decreto Fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2019 (D.L. 23.10.2018 n. 119, convertito nella L. 17.12.2018 n. 136), ha introdotto ulteriori novità di interesse riguardo l'operatività dei fondi immobiliari in particolare:

- sono introdotte una serie di norme volte a favorire la deflazione del contenzioso tributario, attraverso la possibilità di definire in modo agevolato le controversie, con benefici dipendenti dal grado di giudizio in corso e dall'esito dei gradi precedenti; possono essere definiti, inoltre, in via agevolata, gli avvisi di accertamento, gli avvisi di rettifica e di liquidazione, gli atti di recupero, gli inviti al contraddittorio e gli accertamenti con adesione;
- è riproposta la definizione dei carichi pendenti presso il concessionario per la riscossione (cd. *rottamazione delle cartelle ter*), prevedendo inoltre lo stralcio, a determinate condizioni, dei ruoli di importo inferiore a 1.000 euro;
- è stabilito che le violazioni di obblighi o adempimenti di natura formale che non incidono sulla determinazione della base imponibile delle imposte sui redditi, dell'IVA, dell'IRAP e sul pagamento di tributi possono essere sanate pagando l'importo forfetario di 200 euro per tutte le violazioni commesse in ciascun periodo d'imposta;
- sono apportate alcune modifiche alla disciplina dei vincoli di prezzo per la cessione delle unità abitative di edilizia residenziale pubblica (o del canone massimo di locazione); è introdotta, infatti, la possibilità di rimuovere tali vincoli mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata, dietro pagamento di una somma corrispondente ad una percentuale (stabilita con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze) del corrispettivo originario risultante dall'applicazione dell'art. 31 co. 48 della L. 448/98; in pendenza della rimozione dei vincoli, il contratto (di successiva cessione o locazione) non produce effetti limitatamente alla differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato; si prevede, inoltre, che la rimozione dei vincoli di prezzo estingue eventuali richieste di restituzione, a qualunque titolo effettuate, della differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato.

Con l'ultimo provvedimento del 2018, la Legge di Bilancio 2019 (L. 30 dicembre 2018, n. 145) sono infine introdotte le seguenti norme:

- viene abolita l'agevolazione ACE (*aiuto alla crescita economica*), sostituita dalla tassazione agevolata al 15% degli utili reinvestiti in beni strumentali e occupazione;
- è previsto l'aumento dal 20% al 40% della deducibilità dell'Imu ai fini della determinazione del reddito di impresa;
- si estende la possibilità di optare per l'applicazione della cedolare secca al 21% anche alle locazioni, stipulate nel 2019, aventi ad oggetto immobili commerciali classificati in categoria C/1 aventi superficie fino a 600mq (escluse le pertinenze);
- per il 2019, i Comuni possono continuare a mantenere con espressa deliberazione del Consiglio Comunale, la stessa maggiorazione Tasi già confermata per gli anni 2016, 2017 e 2018;
- sono confermate anche per il 2019 le detrazioni fiscali relative alle spese sostenute per gli interventi di riqualificazione energetica, di recupero edilizio, per l'acquisto di mobili e grandi elettrodomestici e per gli interventi di sistemazione del verde.

Infine, il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., già aumentato dallo 0,1% allo 0,3% dall'1.1.2018, è stato ulteriormente innalzato allo 0,8% con decorrenza dal 1.1.2019 (D.M. 12.12.2018 n. 291).

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

Il Fondo Immobilium 2001 è un FIA immobiliare quotato sul mercato MIV segmento fondi chiusi della Borsa Italiana, destinato ad investitori retail.

Il Fondo ha avviato la propria operatività il 14 giugno 2002. Per i primi sei anni di vita del Fondo l'attività di gestione si è focalizzata sulla selezione e l'acquisizione degli investimenti immobiliari.

Al 30 giugno 2019 il portafoglio è costituito da 5 immobili con destinazione uffici e industriale, distribuiti sul territorio nazionale, con prevalenza al Centro/Nord.

La scadenza originaria del Fondo era prevista per il 31 dicembre 2017. Nella riunione del 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato sia l'apertura del periodo di liquidazione del Fondo, sia il ricorso al periodo di grazia per il completamento dello smobilizzo, portando la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020, e la riduzione su base volontaria del 50% della commissione di gestione spettante alla SGR a partire dal 1° gennaio 2018.

Il Fondo ha inoltre la possibilità di usufruire della proroga biennale straordinaria che porterebbe la scadenza al 31 dicembre 2022.

L'attività attuale è concentrata per l'immobile di Bologna via della Liberazione all'incremento dell'occupancy oltre che alla vendita, per l'immobile di Milano via Grosio, al completamento dei lavori entro la fine dell'anno e per i restanti immobili alla vendita.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

A partire dal 2007 è iniziata l'attività di dismissione degli immobili in portafoglio e, alla data della presente relazione, sono stati venduti sei asset di cui tre a Roma, uno a Zibido San Giacomo (Milano), uno ad Assago ed uno a Rutigliano per un valore complessivo di circa Euro 108 milioni.

Attualmente il portafoglio immobiliare residuo è composto da 5 immobili, 3 dei quali aventi destinazione d'uso ufficio e 2 aventi destinazione d'uso logistica/industriale.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti e disinvestimenti

Per gli immobili del Fondo è prevista la vendita asset by asset entro la data di scadenza del Fondo.

L'attività di commercializzazione ha portato alla ricezione di interessamenti relativamente a due immobili del Fondo e nello specifico:

- **Zibido San Giacomo, via Salvador Allende:** si segnala che a seguito della ricezione di una proposta vincolante di acquisto, non avendo ricevuto nessun ulteriore interessamento, la SGR ha sottoscritto il contratto definitivo di compravendita in data 10 luglio 2019 per un prezzo complessivo pari ad Euro 2,2 milioni.
- **Città della Pieve, via di Vocabolo Fornace:** a seguito del mandato di commercializzazione firmato nel mese di settembre 2018, in data 22 gennaio 2019 la SGR ha ricevuto una manifestazione di interesse. All'esito della due diligence attualmente in corso e dell'ottenimento del finanziamento seguirà un riscontro da parte del potenziale investitore.

Con riferimento all'attività di dismissione degli altri immobili si segnala quanto segue:

- **Padova, Via Lisbona:** a partire dal mese di settembre 2018 la commercializzazione è seguita da un nuovo broker che ha predisposto il nuovo piano di marketing, ma non si riscontrano interessamenti;
- **Bologna, Via Della Liberazione:** in considerazione del raggiungimento di un livello di occupancy pari a circa il 70% è stato affidato un mandato di vendita ad una primaria società di intermediazione ed è in corso di attuazione la campagna di marketing;
- **Milano, Via Grosio:** l'immobile sarà commercializzato al completamento dei lavori di riqualificazione e valorizzazione dell'asset attualmente in corso e che si prevede di concludere entro la fine dell'anno.

Contratti di locazione

La strategia di commercializzazione è diretta ad incontrare le esigenze manifestate dal mercato sia in termini di valori sia di standard tecnici richiesti dai potenziali tenant anche internazionali, fermo restando il raggiungimento dei parametri valutativi degli E.I. e del mercato.

Il livello di occupancy del Fondo è pari a circa il 59%. Si segnala però che in data 5 marzo 2018 è stato firmato il contratto preliminare di locazione per l'intero immobile di Milano Via Grosio 10/4 – Arcadia Center, che porta l'occupancy del fondo, in termini di contratti sottoscritti, a circa il 78%.

Indirizzo	Comune	Occupancy
VIA GROSIO 10/4	MILANO	0%*
VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	CITTA' DELLA PIEVE	100%
VIA LISBONA 28	PADOVA	0%
VIA SALVADOR ALLENDE SNC	ZIBIDO SAN GIACOMO	0%
VIA DELLA LIBERAZIONE 15	BOLOGNA	70%
TOTALE		59%

*firmato contratto preliminare di locazione per l'intero immobile

2.4. Andamento della gestione del Fondo

2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi

Il Fondo è stato istituito dalla Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. (società incorporata in InvestiRE SGR con efficacia 1° gennaio 2015) ed è operativo dal 14 giugno 2002 a seguito del richiamo degli impegni. Il Fondo è rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati: alla data di richiamo degli impegni il valore complessivo del Fondo ammontava a Euro 130 milioni, corrispondenti a 26.000 quote dal valore nominale unitario di Euro 5.000.

Le quote di partecipazione al Fondo sono tutte di uguale valore e di uguali diritti.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2019, il capitale versato si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	130.000.000	
Variazioni:		
<i>Plus/minus non realizzate in imm. E OICR</i>		(35.722.242)
<i>Risultato effettivo</i>		41.719.814
<i>Rimborsi</i>		(38.012.000)
<i>Distribuzione proventi</i>		(46.089.680)
NAV 30 giugno 2019	51.895.892	(78.104.108)

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e le distribuzioni di proventi effettuati:

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)			Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	0	0
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	0	0
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	0	0
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	0	0
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	0	0
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	0	0
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	0	0
2011	16/03/2012	0	0,00	0	10.010.000	385,00
2013	29/05/2014	0	0,00	0	1.950.000	75,00
2018	29/03/2018	0	0,00	0	19.682.000	757,00
2018	09/08/2018	0	0,00	0	6.370.000	245,00
	TOTALE	46.089.680	1.772,68		38.012.000	1462,00

(1) Calcolato come rapporto tra la distribuzione effettuata nell'anno ed il capitale investito residuo nell'anno stesso

Il valore nominale residuo delle quote al 30 giugno 2019 è pari ad Euro 3.538,00.

Al 30 giugno 2019 il Fondo non ha proventi distribuibili, tenuto conto delle distribuzioni di proventi già avvenute in esercizi precedenti.

Al 30 giugno 2019, a fronte dei disinvestimenti effettuati (immobili e quote di OICR), il capitale liberato è pari a complessivi Euro 120.964.849. Tenuto conto dei prezzi di realizzo, l'importo distribuibile ammonta a complessivi Euro 103.384.849 (Euro 88.384.849 relativamente agli immobili ed Euro 15.000.000 relativamente alle quote di OICR), che al netto dei rimborsi parziali quote già effettuati, determinano un capitale residuo distribuibile, al lordo dei finanziamenti rimborsati e dei reinvestimenti effettuati, pari a complessivi Euro 65.372.849.

2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni

Al 30 giugno 2019 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato dalla Sgr per complessivi Euro 38.600.000, discostandosi, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016, dal valore dell'Esperto Indipendente pari ad Euro 39.500.000. Lo scostamento rispetto al valore dell'Esperto riguarda l'immobile di Zibido San Giacomo venduto in data 10 luglio 2019 ad un prezzo complessivo di Euro 2.200.000.

Le movimentazioni del primo semestre del valore del portafoglio immobiliare vengono riportate nella seguente tabella:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-18	Variazioni del periodo	30-giu-19
Costo di acquisto degli immobili	162.506.043		162.506.043
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	11.168.565	7.087.273	18.255.838
Vendite	(105.964.849)		(105.964.849)
Costo storico al	67.709.759	7.087.273	74.797.032
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(35.509.759)	(687.273)	(36.197.032)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(42.014.608)	(687.273)	(42.701.882)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	6.504.849	0	6.504.849
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	(1.985.151)	0	(1.985.151)
(Plus)/minus contabili da vendita (b)	(8.490.000)	0	(8.490.000)
Valore di mercato al	32.200.000	6.400.000	38.600.000
Sval/Riv. %	-52,4%		-48,4%

In relazione ai costi capitalizzati nel corso del primo semestre 2019 si evidenzia che si riferiscono interamente all'attività di sviluppo avviata sull'immobile di Milano, via Grosio che dovrebbe terminare nell'anno in corso,

mentre le svalutazioni nette del semestre sono relative principalmente all'immobile di Zibido, per adeguamento al prezzo di vendita, parzialmente compensate dalla rivalutazione dell'immobile di Milano, via Grosio.

In relazione all'attività di commercializzazione del patrimonio si fa presente che la vendita del 10 luglio 2019 dell'immobile di Zibido San Giacomo è stata perfezionata per un corrispettivo totale pari ad Euro 2.200.000, a fronte di un valore di mercato al 30 giugno 2019 di Euro 3.100.000 (Euro 3.200.000 al 31 dicembre 2018) ed un costo storico di Euro 5.539.202.

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del fondo, si riportano di seguito:

- la Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo";
- la Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo".

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Reddittività dei beni locati						Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
			Superf. Londa Totale	Superf. Londa Locata	Canone per m2	Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
EMILIA ROMAGNA												
BOLOGNA												
211-A11	UFFICI	1957	7.194	5.041	404	488.996	Affitto	08/09/2023		17.685.616		
VIA DELLA LIBERAZIONE 15												
			290	116	33.600	Affitto	31/08/2024	IMPRESA COMMERCIALE				
			358	97	34.800	Affitto	31/07/2024	IMPRESA COMMERCIALE				
			1.731	93	160.596	Affitto	31/12/2023	IMPRESA COMMERCIALE				
			2.663	98	260.000	Affitto	31/03/2023	IMPRESA COMMERCIALE				
LOMBARDIA												
MILANO										27.510.909		
211-A01	UFFICI	1967	17.803									
VIA GROSIO 10-4												
ZIBIDO SAN GIACOMO												
211-A07	LOGISTICA	1991	10.398							5.539.202		
VIA SALVADOR ALLENDE SNC												
UMBRIA												
CITTÀ DELLA PIEVE												
211-A03	LOGISTICA	1991	48.669	48.669	406.930	8	Affitto	30/06/2022		14.680.309		
VIA DI VOCABOLO FORNACE 12												
			48.669	8	8	Affitto	30/06/2022	IMPRESA COMMERCIALE				
VENETO												
PADOVA												
211-A06	UFFICI	1989	7.375							9.380.996		
VIA LISBONA 28												
Totale Fondo										74.797.032		

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 30 giugno 2019)									
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Assago (MI) - Viale Milanofiori	7.543	Nov. 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	1.384.409	87.277	2.837.265
Roma - Via del Traforo	2.761	Dic. 2002	28.107.350	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	2.929.454	484.527	9.337.576
Roma - Via S.Evaristo, 167	5.045	Dic. 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	3.388.732	893.195	10.756.934
Milano - Zibido San Giacomo	5.854	Set. 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	6.432.931	2.787.870	4.110.186
Roma - Viale America 351	5.230	Dic. 2005	28.094.154	30.370.000	27/12/2017	30.500.000	14.238.683	6.295.021	10.349.508
Rutigliano (BA) - Via Adelfia Snc	24.834	Gen. 2008	23.280.000	5.700.000	27/02/2018	5.700.000	10.806.847	1.591.922	- 8.365.075
TOTALE A	51.267		105.964.849	99.460.000		107.950.000	39.181.056	12.139.813	29.026.394
PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 30 giugno 2019)									
Quote disinvestite	N.ro quote	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto	Data	Ricavo vendita				
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	60	2011	3.000.000	3.000.000	27/03/2014	3.015.985	211.200	-	227.185
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	86	2011	4.300.000	4.989.180	19/03/2018	4.989.180	921.827	-	1.611.007
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità*	154	2011/2013	7.700.000	8.804.314	26/06/2018	8.804.314	1.759.367	-	2.863.681
TOTALE B	300		15.000.000	16.793.493		16.809.479	2.892.394	-	4.701.873
TOTALE (A+B)			120.964.849	116.253.493		124.759.479	42.073.451	12.139.813	33.728.267

*L'ultima valutazione dell'OICR fa riferimento al valore delle quote al 31 marzo 2018, ridotto rispetto al 31 dicembre 2017 di Euro 129.798 per l'effetto netto della distribuzione di proventi avvenuta nel mese di marzo 2018 parzialmente compensata dal risultato positivo del trimestre

La SGR ha conferito alla Colliers Real Estate Service Italia Srl l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti in sintesi e nel dettaglio nei Fondi gestiti dalla InvestiRE SGR.

Esperto Indipendente	FONDO
AVALON	CRONO - FIEPP
AXIARE	FIP - HB - HELIOS - INPGI HINES - ROCKET - SECURIS 3 - SISTEMA BCC - APPLE - FIL COMPARTO UNO FIL COMPARTO DUE
COLLIERS	IMMOBILIUM 2001 - SECONDO RE - SECURFONDO - MELOGRANO - PRIMO
CRIF	FASP - FERSH - HSIC
K2REAL	IBI
PRAXI	CA' GRANDA - SECURIS 2 - HSCM - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2 - VENETO CASA
DUFF&PHELPS REAG	DIAMOND - FHCR - INPGI COMPARTO UNICO - OMEGA 3 - OMEGA 4 - SECURIS - VESTA - FHT - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST
REVALUTA	FPSH
SCENARI	FERRARA SOCIAL HOUSING - FPEP - PEGASUS - SPAZIO SANITA'

2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione Semestrale al 30 Giugno 2019 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto pari ad Euro 51.895.892 (Euro 52.773.535 al 31 dicembre 2018) ed ha subito un decremento nell'arco del semestre pari a Euro 877.644 determinato esclusivamente dal risultato del periodo.

Variazione NAV 1° semestre 2019			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2018	52.773.535		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate su immobili		(687.273)	-1,3%
Plus/minus non realizzate su OICR		0	0,0%
Risultato effettivo		(190.371)	-0,4%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 30 giugno 2019	51.895.892	(877.644)	-1,7%

Al 30 giugno 2019 il valore unitario delle quote risulta pari ad Euro 1.995,996.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003 (codice di negoziazione QFIMM; codice ISIN IT0003187595).

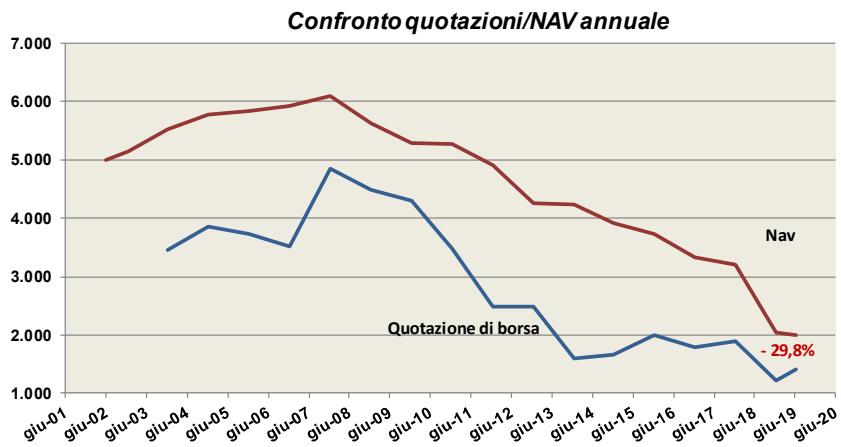
Il valore di mercato della quota ha subito nel periodo le seguenti variazioni:

30/06/2019: Euro 1.400 corrispondente al 39% del valore nominale residuo delle quote a tale data;

31/03/2019: Euro 1.285 corrispondente al 36% del valore nominale residuo;

31/12/2018: Euro 1.220 corrispondente al 35% del valore nominale residuo delle quote a tale data;

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.400,20 al 30 giugno 2019) e quello risultante dal NAV (Euro 2.014,184) che al 30 giugno 2019 è pari al -29,8%.



Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- un generale disallineamento e assenza di correlazione tra l’andamento del prezzo di borsa e l’andamento della gestione del Fondo e l’andamento del mercato immobiliare;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta;
- il generale andamento negativo del mercato e della situazione macroeconomica.

Al 30 giugno 2019 la quota del Fondo registra un valore di borsa pari ad Euro 1.400,20 (Euro 1.220,00 al 31 dicembre 2018) ed ha registrato nel periodo il prezzo massimo di Euro 1.402,00 il 25 e 26 giugno 2019, con un numero di scambi pari a 4, e quello minimo di Euro 1.187,00 del 17 gennaio 2019 con un numero di scambi complessivi pari a 20.

Di seguito viene rappresentato graficamente l’andamento dei volumi e dei prezzi della quota del Fondo nel semestre di riferimento:



Si fa presente che il valore di borsa costituisce il valore di realizzo dell’investimento qualora l’investitore proceda alla vendita delle quote sul mercato borsistico.

Al contrario, non è assolutamente rappresentativo del valore di realizzo dell'investimento qualora l'investitore mantenga le quote nel proprio possesso, dipendendo il rendimento futuro e la realizzazione dell'investimento dai prezzi di vendita effettivi del patrimonio immobiliare che la SGR valuterà di accettare nell'ambito della politica di commercializzazione e dismissione del patrimonio stesso.

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2019 chiude con una perdita del periodo pari a Euro 877.643 che, depurata delle svalutazioni nette del patrimonio immobiliare (Euro 687.273), è pari ad una perdita effettiva di Euro 190.370. In particolare, la perdita effettiva è influenzata principalmente dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi pari a Euro 515.656, sostanzialmente in linea rispetto al 30 giugno 2018 (Euro 524.293);
- oneri per la gestione di beni immobili e imposte comunali Imu e Tasi per un importo complessivo di circa Euro 494.024, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2018 (Euro 1.729.965) per effetto delle opere di strip-out sostenute nel corso del 2018 sull'immobile di Milano via Grosio;
- oneri di gestione al netto degli altri ricavi ed oneri pari a circa Euro 212.109, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2018 (Euro 301.574) per effetto principalmente della diminuzione della commissione SGR.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo

Alla data del 30 giugno 2019 il Fondo non ha in essere finanziamenti passivi, né sono attivi strumenti finanziari derivati.

Al 30 giugno 2019, la liquidità disponibile, di circa Euro 17,4 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso il Depositario (Euro 0,4 milioni) e su un conto deposito a vista (Euro 17 milioni) per una più efficiente gestione della liquidità.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari al 76% secondo il metodo lordo e al 110% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Titolo X, Capitolo II), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. Risulta, inoltre, rispettato il limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

2.4.6 Governance

Assemblea dei soci del 29 marzo 2019

L'Assemblea dei soci in data 29 marzo 2019 ha approvato le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2019 e il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018.

3. EVOLUZIONE PREDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

- la gestione del patrimonio esistente, anche attraverso le attività di valorizzazione avviate;
- la locazione degli spazi non locati dell'immobile di Bologna via della Liberazione al fine di incrementare il livello di occupancy;
- la vendita degli immobili asset by asset.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al relativo Regolamento, la SGR monitora semestralmente i rischi a cui può essere esposto ciascun FIA in gestione. Il modello che concorre alla suddetta misurazione e gestione del rischio è il **Fund Risk Model**, il cui scopo è quello di stimare il livello complessivo del rischio del FIA.

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio (ai sensi della Direttiva AIFM), **Rischio di Controparte**, **Rischio di Credito**, **Rischio di Liquidità**, **Rischio di Mercato** e **Rischio Operativo**, a cui si aggiungono due categorie di rischio, il **Rischio Reputazionale** e il

Rischio Specifico, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. A differenza degli altri fattori, che sono il risultato di variabili quantitative, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato.

Le classi di rischio individuate sono sette, ricomprese in tre macro-categorie (Alto, Medio e Basso) alle quali sono associate azioni da intraprendere:

RISK RATING	AZIONI DA INTRAPRENDERE
<ul style="list-style-type: none"> • Trascurabile • Contenuto • Moderato 	BASSO Nessun monitoraggio in aggiunta ai presidi già in essere.
<ul style="list-style-type: none"> • Media Entità • Medio Alto 	MEDIO A seguito dell'individuazione dei fattori critici per i quali vengono richieste sensitivity sui <i>business plan</i> «ad hoc» alla funzione P&C.
<ul style="list-style-type: none"> • Elevato • Molto Elevato 	ALTO Rendicontazione trimestrale con informazioni su eventi rilevanti verificatisi nel trimestre e strategie gestionali intraprese/da intraprendere.

L'analisi viene svolta dal *team* di *Risk Management*, con periodicità semestrale e comunicata ai sottoscrittori del Fondo una volta l'anno, così come previsto dalla Direttiva AIFM, all'interno della relazione di gestione annuale del Fondo.

La Funzione di *Risk Management* è, inoltre, responsabile del **controllo sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari** in relazione all'attività di investimento di ciascun FIA. Si citano, a titolo di esempio, il limite relativo all'indebitamento, il limite di concentrazione in un unico bene immobili e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal Fondo.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2019, risulta "rientrato" il mancato rispetto del limite normativo previsto dal D.M. 30/2015 in quanto (i) il valore del portafoglio immobiliare è aumentato di 6,4 milioni di Euro (passando da 32,2 milioni Euro a 38,6 milioni Euro) e (ii) il valore dell'attivo al 30 giugno 2019 risulta essere pari a 57,1 milioni di Euro, rispetto ai 54,5 milioni Euro di dicembre 2018, in quanto la liquidità del Fondo (compresi i depositi bancari) è diminuita da 21,9 milioni di Euro a 17,4 milioni di Euro. Tuttavia, al 30 giugno 2019 il Fondo non rispetta il requisito normativo previsto dal Regolamento di Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Titolo X, Capitolo II) che prevede che il patrimonio del Fondo non sia investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore a un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie; per l'immobile di Milano, Via Grosio si registra sudetto superamento. Occorre, tuttavia, segnalare che il Fondo è in fase di dismissione per cui il portafoglio immobiliare residuo è composto da 5 asset (di cui uno venduto a luglio 2019) e l'immobile di Milano – Via Grosio rappresenta in termini di valore oltre il 60% del valore dell'attivo.

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote. Il compenso annuale ammonta a Euro 25 mila.

6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2019

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti successivamente alla chiusura del semestre.

¹ I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, agenzie di rating, altri information provider).

7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2019 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2019 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 1.995,996.

Roma, 30 luglio 2019



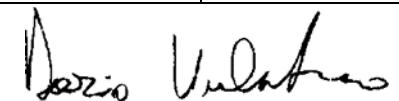
Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2019				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	38.600.000	67,58	32.200.000	59,04
B1. Immobili dati in locazione	10.400.000	18,20	10.600.000	19,43
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	28.200.000	49,37	21.600.000	39,61
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	16.999.945	29,76	10.000.030	10.000.030
D1. A vista	16.999.945	29,76	10.000.030	10.000.030
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	437.223	0,77	11.921.046	21,86
F1. Liquidità disponibile	437.223	0,77	11.921.046	21,86
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.082.375	1,89	414.345	0,76
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	37.932	0,07	4.098	0,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	81.171	0,14	221.228	0,40
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	963.272	1,69	189.019	0,35
TOTALE ATTIVITA'	57.119.543	100,00	54.535.421	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2019		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	5.223.651	1.761.886
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.558	20.523
M2. Debiti di imposta	862	-
M3. Ratei e risconti passivi	4.440	3.104
M4. Altre	5.110.293	1.663.858
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	74.498	74.401
TOTALE PASSIVITA'	5.223.651	1.761.886
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	51.895.892	52.773.535
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	1.995,996	2.029,751
Proventi distribuiti per quota		
Rimborsi distribuiti per quota	-	1.002,00

Roma, 30 luglio 2019



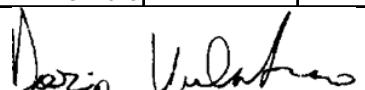
Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2019			
SEZIONE REDDITUALE			
	Relazione al 30/06/2019	Relazione al 30/06/2018	
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi			
A1.2 utili / perdite da realizzati			
A1.3 plusvalenze / minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		77.856	
A2.2 utili / perdite da realizzati		207.654	
A2.3 plusvalenze / minusvalenze		-129.798	
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili / perdite da realizzati			
A3.3 plusvalenze / minusvalenze			
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1 di copertura			
A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari	77.856		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	-665.641	-2.210.869	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZATI	515.656	524.293	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-687.273	-1.005.197	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-194.799	-1.428.601	
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-299.225	-301.364	
Risultato gestione beni immobili	-665.641		-2.210.869
C. CREDITI			
C1. interessi attivi e proventi assimilati			
C2. incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti			
D. DEPOSITI BANCARI	107		
D1. interessi attivi e proventi assimilati	107		
E. ALTRI BENI			
E1. Proventi			
E2. Utili/Perdita da realizzati			
E3. Plusvalenza/Minusvalenza			
Risultato gestione investimenti	-665.534		-2.133.013

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2019 SEZIONE REDDITUALE			
	Relazione al 30/06/2019	Relazione al 30/06/2018	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
F1.1 Risultati realizzati			
F1.2 Risultati non realizzati			
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
F2.1 Risultati realizzati			
F2.2 Risultati non realizzati			
F3. LIQUIDITA'			
F3.1 Risultati realizzati			
F3.2 Risultati non realizzati			
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione caratteristica	-665.534		-2.133.013
H. ONERI FINANZIARI			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			
H1.1 su finanziamenti ipotecari			
H1.2 su altri finanziamenti			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione caratteristica	-665.534		-2.133.013
I. ONERI DI GESTIONE	-263.401		-349.275
I1. Provvidone di gestione SGR	-207.584		-243.836
I2. Costo per il calcolo del valore della quota			-61
I3. Commissioni depositario	-13.035		-20.523
I4. Oneri per esperti indipendenti	-5.000		-6.000
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-5.826		-12.490
I6. Altri oneri di gestione	-31.956		-66.365
L. ALTRI RICAVI E ONERI	51.292		47.701
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			
L2. Altri ricavi	55.037		59.966
L3. Altri oneri	-3.745		-12.265
Risultato della gestione prima delle imposte	-877.643		-2.434.587
M. IMPOSTE			
Utile / perdita del semestre	-877.643		-2.434.587

Roma, 30 luglio 2019


 Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



IV Aggiornamento Semestrale Fondo Immobilium

RELAZIONE INTRODUTTIVA
30 GIUGNO 2019

PREPARED BY:
Colliers Real Estate Services Italia Srl
con socio unico

PREPARED FOR:
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL
CON SOCIO UNICO
Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990
Fax: +39 (0) 02 00640999
www.colliers.com/it





TABLE OF CONTENT

1	EXECUTIVE SUMMARY	4
2	INTRODUZIONE	5
2.1	Oggetto e finalità dell'incarico	5
2.2	Limiti e vincoli	5
3	DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO	7
3.1	Descrizione immobili	7
4	CONCLUSIONI	8





1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
Data di Valutazione	30/06/2019
Proprietà	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Immobilium" gestito da InvestiRE SGR SpA.
Premessa di Valutazione	<p><i>Valore di Mercato</i></p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
Localizzazione	Bologna, Città della Pieve, Milano, Padova, Zibido San Giacomo
Valore di Mercato	€ 39.500.000





2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

In conformità all'incarico da voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico (di seguito Colliers RES) ha effettuato, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso e destinato al pubblico (retail), denominato "Immobilium".

Oggetto del presente incarico è la valutazione di n° 5 immobili facenti parte del Fondo "Immobilium" gestito da InvestiRE SGR S.p.A. Gli immobili sono a destinazione d'uso uffici e logistico e sono localizzati in Italia nei comuni di Bologna (BO), Città della Pieve (PG), Milano (MI), Padova (PD), Zibido San Giacomo (MI).

2.2 LIMITI E VINCOLI

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza o da suoi incaricati. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, il giudizio di congruità dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;
- consistenze: sono state desunte dalla documentazione fornita dalla Committenza, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- titolo di proprietà: la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che vi siano regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- stato locativo: la situazione dello stato locativo dell'immobile è stata fornita dalla Committenza;



- verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.



3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

Il patrimonio immobiliare facente parte del Fondo è costituito da fabbricati a reddito, locati o destinati alla locazione. Qui di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

Provincia	Comune	Indirizzo
BO	Bologna	Via della Liberazione, 15
PG	Città della Pieve	Via di Vocabolo Fomace, 12
MI	Milano	Via Grosio, 10/4
PD	Padova	Via Lisbona, 28
MI	Zibido San Giacomo	Via Salvador Allende, 9

4 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, al 30 giugno 2019, il più probabile Valore di Mercato ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

€ 39.500.000,00

(Euro Trentanove milioni cinquecento mila/00)

Suddivisi per immobile come segue:

ID	Provincia	Comune	Indirizzo
1	BO	Bologna	Via della Liberazione, 15
2	PG	Città della Pieve	Via di Vocabolo Fornace, 12
3	MI	Milano	Via Grosio, 10/4
4	PD	Padova	Via Lisbona, 28
5	MI	Zibido San Giacomo	Via Salvador Allende, 9

Il team di Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Ing. Alessia Rossi (Valuer).

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii., si dichiara e precisa che tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti al comma 2, dello stesso articolo 16.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii., si allega copia della lettera di incarico.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo





Colliers Real Estate Services Srl
con socio unico
Valuation & Advisory
Via Leonida Bissolati 76
00187 Roma
www.colliers.com/it

