

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE  
DEL FONDO  
"EUROPA IMMOBILIARE N. 1"  
AL 30 SETTEMBRE 2009**

Indice

---

1 – Premessa .....	2
2 - Mercato Immobiliare .....	2
3 – Gestione Immobiliare.....	3
4 - Situazione Patrimoniale .....	6
Gestione finanziaria .....	7
Obiettivi di gestione del Fondo per il 2009.....	7

## **1 – Premessa**

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2009 è stato redatto secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del D.lgs. n. 58/1998 (TUF), applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, modificato da ultimo con delibera n. 16850 del 1° aprile 2009".

## **2 - Mercato Immobiliare**

### **Contesto Macroeconomico**

Le economie globali iniziano a manifestare dei segnali di ripresa. Negli Stati Uniti il "Beige Book" rivela che le condizioni economiche sono leggermente migliorate o perlomeno stabilizzate. Alcuni segnali confortanti giungono dagli ultimi dati macro americani che prevedono una tendenza al rialzo per i prossimi sei- nove mesi. I due settori maggiormente colpiti dalla crisi, l'immobiliare ed il manifatturiero hanno iniziato a dare dei segnali positivi. Per quanto riguarda la situazione europea vi sono dei segnali, seppur deboli, di ripresa e di un aumento del clima di fiducia che potrebbe far presumere una tendenza al rialzo del contesto macroeconomico generale.

Grazie anche ad una risposta senza precedenti per entità e coordinamento, sia finanziaria che politica, l'economia globale muove ormai verso una stabilizzazione, e la paventata crisi del sistema bancario appare ormai scongiurata, nonostante la possibilità di ulteriori svalutazioni non sia del tutto esclusa.

Le aspettative sull'evoluzione futura delle variabili macroeconomiche sono però improntate da un lato alla prudenza, e dall'altro all'incremento del differenziale di crescita tra paesi sviluppati (+0,6% nel 2010) ed economie emergenti (+4,7%). Sul fronte inflazionistico, nonostante i ripetuti timori di una ripresa della dinamica dei prezzi sulla scorta di un incremento dei prezzi delle materie prime e del petrolio in particolare, si è fiduciosi nella tendenza alla stabilità almeno nel corso del 2010.

L'erogazione del credito rappresenta tuttora l'elemento cruciale per una reale ripresa degli investimenti immobiliari, il cui volume in aggregato in Europa non ha superato i € 24,6 miliardi nel primo semestre del 2009 (- 37% rispetto al primo semestre del 2008) mentre proseguono, sebbene a ritmo più moderato rispetto ai 12 mesi precedenti, la crescita dei rendimenti per tutti i settori del mercato (+70-100 *basis points*), il declino dei canoni medi di locazione (da sostanzialmente invariati a -8,6% su base annua), l'aumento del livello di sfritto ed una più marcata segmentazione del mercato tra *prime properties* ed *asset* di qualità inferiore. Sebbene si stia assistendo ad un progressivo consolidamento dei fondamentali del settore a livello europeo ed il mercato del Regno Unito, un paese tradizionalmente *leader* nel ciclo immobiliare, stia mostrando qualche segnale di inversione di tendenza principalmente con riferimento agli immobili di elevata qualità, la ripresa del comparto immobiliare non potrà ragionevolmente allargarsi all'Europa continentale prima dei prossimi 24/36 mesi.

Le aspettative del mercato immobiliare europeo sono decisamente migliorate, soprattutto per il segmento direzionale. I livelli di redditività sono rimasti costanti, mentre il livello dei ricavi da locazione continuano a registrare delle riduzioni. I Paesi che hanno registrato un'inversione di tendenza sono la Germania e la Gran Bretagna, in cui si sono registrati un aumento delle attività di compravendita immobiliare del 50% rispetto al secondo trimestre dell'anno. In entrambi i paesi gli investitori locali hanno privilegiato investimenti di tipo *prime*. La debolezza della sterlina contro le principali valute mondiali ha di fatto attratto numerosi capitali dall'estero: gli operatori ritengono che oltre l'80% degli investimenti fatti sulla piazza di Londra (Central London) sono stati appannaggio di investitori stranieri. Un ulteriore elemento confortante è la dimensione degli investimenti: due fra quelli conclusi lo scorso trimestre in Europa hanno superato la quota di Euro 1 miliardo numerose operazioni si sono realizzate con prezzi superiori a Euro 120 milioni. L'ultimo di importo paragonabile si è registrato nel terzo trimestre del 2008. Entrambe le operazioni rivelano pertanto un generale miglioramento delle capacità del mercato di assorbire operazioni più grandi.

Il settore logistico ed industriale continua a rimanere sotto pressione nei paesi Europei in particolare in Belgio, Irlanda e Spagna, mentre è più stabile in altri paesi in cui si consolidano le aree strategiche site in Francia, Olanda e Germania. Gli investimenti nel settore continuano a rappresentare il 10% del totale del mercato.

I livelli dei rendimenti sono in lieve rialzo. Le società utilizzatrici sono intente a migliorare o mantenere stabili i margini di profittabilità e pertanto cercano di massimizzare ed a rendere più efficienti gli spazi occupati. Ne deriva un aumento degli spazi sfitto ed un incremento delle rinegoziazioni fra proprietà immobiliari e locatari, tesi ad una generale rivisitazione dei termini della locazione.

### **3 – Gestione Immobiliare**

Il terzo trimestre dell'anno si è caratterizzato, con la sola eccezione del mercato britannico, per un andamento in linea con il semestre precedente. Permane il forte rallentamento dell'attività di compravendita, a sua volta determinato da una ridotta liquidità nel circuito bancario italiano ed internazionale. A livello europeo, nel primo semestre dell'anno si sono registrate compravendite per un controvalore di circa € 24,6 miliardi. L'offerta di prodotti istituzionali è rilevante ma il *trade off* tra rischio e rendimento percepito ha determinato uno stallo nell'attività di investimento.

Nel corso del terzo trimestre del 2009, l'attività della SGR si è concentrata nella gestione degli immobili detenuti in portafoglio, con l'obiettivo di mantenere e, laddove possibile, incrementarne la redditività ed il valore. In particolare:

- Si sono concluse le negoziazioni volte all'estensione del contratto di locazione sottoscritto dal DHL Supply Chain Italia relativo all'immobile di **Mora di Liscate (MI)**. Il nuovo contratto prevede una durata di 9 + 9 anni, con facoltà di recesso dal 2016.

- In attesa del rilascio da parte di UPIM S.p.A. degli spazi della piattaforma logistica di **Levate (BG)**, la SGR sta valutando l'opportunità di eseguire una serie di interventi straordinari sull'immobile finalizzati principalmente alla sostituzione della copertura. A seguito del conferimento di un incarico di commercializzazione, la proprietà ha recentemente ricevuto un interesse preliminare per la locazione di una porzione del complesso e sono tuttora in corso le trattative commerciali.
- L'opzione di vendita stipulata con il conduttore Iper Immobiliare S.r.l. e relativa ad una piccola porzione dell'immobile di **Roma – Casal del Marmo** è stata rinnovata per il secondo semestre. Al momento, la controparte non ha comunicato alla SGR l'intenzione di esercitarla.
- Si sono concluse le attività di locazione degli spazi ancora liberi nel *leisure center* di **Croydon (UK)**. A metà ottobre è entrata in funzione la nuova attività di ristorazione con un contratto di locazione in linea a quelli già esistenti in termini di durata e di canone di locazione. Nel contempo proseguono le attività finalizzate alla possibile edificazione e successiva locazione di uno spazio *drive-thru* sul parcheggio del centro. Si prevede che entro la fine dell'anno il Fondo possa vedere autorizzato il progetto, che potrebbe essere completato e operativo entro la prossima estate.
- Con riferimento all'immobile di **Gelsenkirchen (Germania)**, il conduttore principale, VRR, si è reso disponibile a valutare l'opportunità di prolungare ed estendere l'attuale contratto di locazione a fronte di un contributo da parte della proprietà consistente nell' ammodernamento di alcuni spazi ad uso ufficio occupati dal medesimo. Le trattative sono al momento attuale in corso.
- I lavori di adeguamento dell'impianto di condizionamento e riscaldamento del centro commerciale di **Saltsjobaden (Svezia)** hanno avuto inizio a metà settembre e dovrebbero concludersi nel prossimo mese di novembre. Il fondo ha ricevuto dal comune di Saltsjobaden un interesse alla locazione di una porzione attualmente sfitta da destinare alla nuova sede della Biblioteca. Le negoziazioni con il potenziale conduttore sono in corso.
- Nel centro di **Valbo (Svezia)** sono in corso trattative con il conduttore El Giganten finalizzate al prolungamento della durata della locazione, a fronte di un contributo alla ristrutturazione degli spazi.
- Con riferimento al centro commerciale di **Koping (Svezia)**, che dispone di una capacità edificatoria residua di ca. 20.000 mq, il Fondo ha concesso ad una società locale specializzata nella promozione immobiliare un'opzione della durata di 6 mesi, eventualmente estendibile di altri 6, per la ricerca di operatori e la successiva cessione delle aree.

Per quanto riguarda gli altri immobili detenuti dal Fondo (Milano – Via Bisceglie, Milano – Via Lope de Vega, Sala Consilina, Rivoli, Londra - Partnership House, Almere, Amstelveen, Eindhoven, Houthalen) nel terzo trimestre non sono stati interessati da fatti rilevanti.

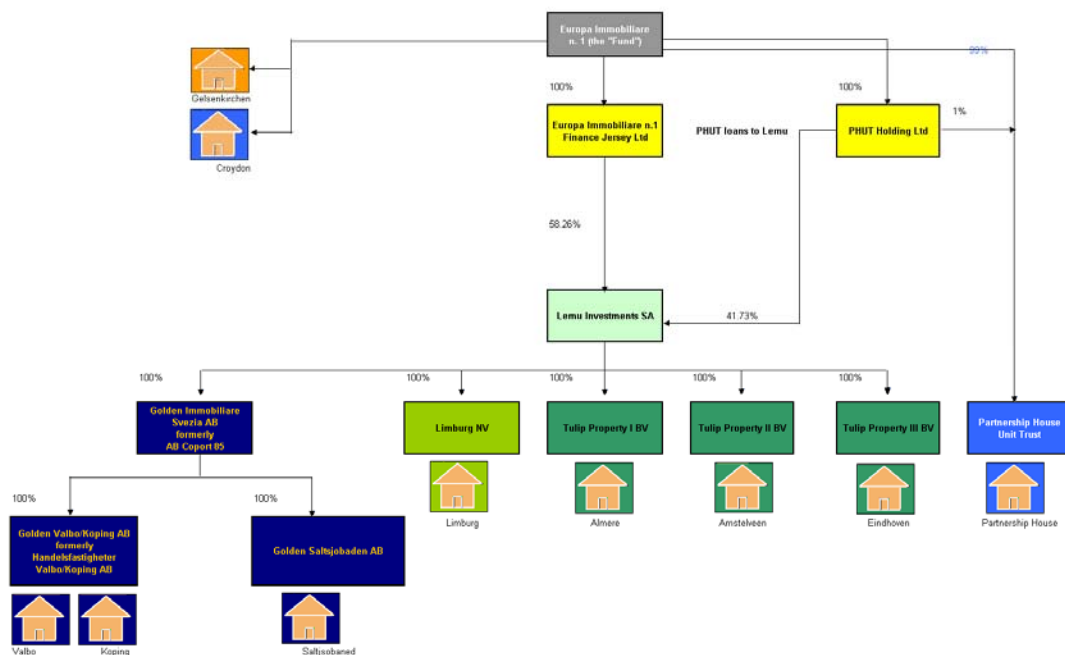
### Cessioni e/o Acquisizioni

Non sono state effettuate cessioni o acquisizioni di beni immobili durante il terzo trimestre del 2009 ma in data 29 Luglio 2009, la SGR ha stipulato un contratto preliminare per la futura acquisizione di un immobile a destinazione commerciale ubicato a Roma, Piazza dei Navigatori, attualmente in fase di costruzione. Il corrispettivo dell'investimento è stato concordato in € 120 milioni, di cui € 25 milioni versati a titolo di caparra confirmatoria ed € 95 da pagare al rogito, da effettuarsi entro il 31/12/2010. Il rendimento lordo iniziale dell'operazione è del 7% annuo e sarà garantito dal venditore per 6 anni con fidejussioni bancarie e corporate. Sono inoltre attive ulteriori garanzie a tutela del rendimento del Fondo sia nella fase di commercializzazione degli spazi che della futura dismissione del bene.

Nel corso del terzo trimestre il Consiglio di Amministrazione della SGR non ha apportato modifiche all'*asset allocation* strategica del Fondo sotto riportata (dati a fine giugno 2009).

	Corrente	Peso %	Range di Asset allocation	
			Min %	Max %
Uffici	146,7	39,6%	30%	50%
Commerciale	88,8	24,0%	20%	50%
Logistica	90,6	24,5%	5%	25%
Residenziale	0	0%	0%	10%
RSA	15,5	4,2%	0%	15%
Altro	28,9	7,8%	5%	15%
<b>TOTALE</b>	<b>370,5</b>	<b>100%</b>		
Italia	158,8	42,9%	30%	60%
Regno Unito	44,5	12,0%	10%	35%
Germania	39,6	10,7%	0%	20%
Svezia	36,6	9,9%	5%	15%
Benelux	91,0	24,5%	10%	30%
Spagna e Portogallo	0	0%	0%	10%
Francia e Altro	0	0%	0%	15%
<b>TOTALE</b>	<b>370,5</b>	<b>100%</b>		

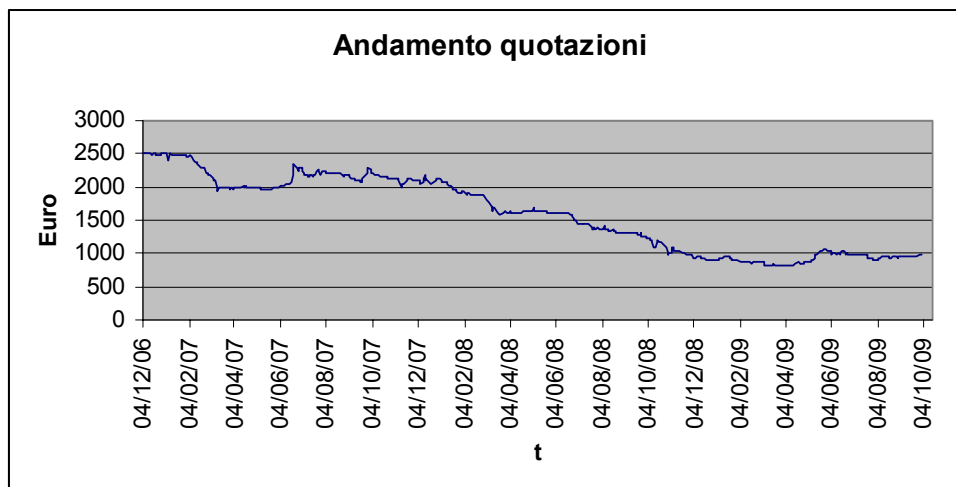
La SGR nei prossimi mesi concentrerà le proprie attività nella ristrutturazione delle proprietà inglesi finalizzate ad un'ottimizzazione delle risorse e dei proventi garantiti da tali investimenti. Lo schema della struttura delle partecipazioni detenute dal Fondo non è cambiata nel periodo di riferimento ed è di seguito rappresentata.



#### **4 - Situazione Patrimoniale**

Le quote del Fondo sono state collocate nell’ambito di un’offerta pubblica di sollecitazione svoltasi nel periodo 15 settembre 2004 – 20 novembre 2004, all’epoca dell’offerta pubblica, sono state sottoscritte n. 113.398 quote, del valore nominale di Euro 2.500 ciascuna e aventi uguale diritti. A decorrere dal 4 dicembre 2006 il Fondo Europa Immobiliare n. 1 è quotato presso la Borsa di Milano. L’andamento delle quotazioni ha subito una flessione ed il valore di Borsa al 30 settembre 2009 è di Euro 970.

Di seguito si riporta un grafico riguardante l’andamento della quota alla data del presente resoconto:



Il valore del fondo all'ultima relazione semestrale disponibile, ossia al 30/6/2009, è pari ad € 1.971,534 per ciascuna quota. La *performance* annualizzata, calcolata in termini di tasso interno di rendimento, alla data del 30 giugno è pari a -1,671%.

### Gestione finanziaria

Alla data del 30/9/2009, il complesso dei finanziamenti concessi al Fondo Europa Immobiliare N.1 è aumentato a seguito della sottoscrizione di un nuovo accordo di finanziamento con CARIGE volto ad aumentare l'importo disponibile di un'apertura di credito in c/c già esistente. L'apertura di credito in c/c è adesso assistita da una garanzia ipotecaria sugli immobili italiani con durata quinquennale.

In data 31 luglio 2009 la SGR ha provveduto al rimborso parziale dei finanziamenti ipotecari erogati da ING Real Estate Finance. L'operazione si è resa necessaria al fine di preservare il rapporto tra il valore di mercato degli immobili dati in garanzia e le somme erogate nel rispetto dei *covenant* presenti nel contratto.

Alla data del 30 settembre 2009, il complesso dei debiti finanziari del fondo è pari ad € 180.112.191. Il costo medio del debito è pari all'1,97%, mentre la leva finanziaria è pari al 47,2% se calcolata sul valore di immobili e partecipazioni al 30/06/2009 (senza includere il corrispettivo della caparra per il preliminare d'acquisto di Roma).

### Obiettivi di gestione del Fondo per il 2009

La gestione si focalizzerà sulla gestione del portafoglio esistente, avviando una serie di attività di valorizzazione con investimenti di importo più limitato ma che ottimizzano la redditività del portafoglio nel suo complesso. Non si prevedono situazioni di particolare tensione sul fronte delle locazioni in corso. La SGR è infine orientata alla ricerca di opportunità di disinvestimento che possano soddisfare gli obiettivi di rendimento che il Fondo si prefigge.