



UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

***Fondo chiuso per investimenti immobiliari
prevalentemente non residenziali***

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

AL 30 SETTEMBRE 2011

INDICE

- 1. Dati identificativi del Fondo**
- 2. Andamento dei settori immobiliari di interesse**
- 3. La gestione del Fondo nel trimestre**
- 4. Modifiche al Regolamento di gestione**
- 5. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento**
- 6. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre**

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 (Regolamento Emittenti), gli eventi di particolare importanza per il Fondo Unicredito Immobiliare Uno (il "Fondo") verificatisi nel terzo trimestre dell'anno 2011.

1. Dati identificativi del Fondo

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	15 luglio 1999
Data di inizio operatività	09 dicembre 1999
Durata del Fondo	15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni
Banca depositaria	SGSS S.p.A.
Esperto indipendente	Scenari Immobiliari
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Fiscalità dei partecipanti	In funzione del periodo di maturazione dei Proventi distribuiti dal Fondo e della natura del soggetto percettore.
Quotazione	Segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles di Borsa Italiana S.p.A.
Numero delle quote	160.000
Valore nominale iniziale delle quote	€ 2.500
Valore unitario delle quote	€ 3.389,840 al 30 giugno 2011
Valore complessivo netto del Fondo	€ 542.374.463 al 30 giugno 2011
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari	€ 387.200.000 al 30 giugno 2011
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari	€ 79.190.000 al 30 giugno 2011

La politica di investimento del Fondo si basa su un portafoglio costituito da immobili prevalentemente non residenziali, detenuti in via diretta o indirettamente, tramite partecipazioni in società immobiliari. Gli investimenti sono quindi orientati su uffici, centri commerciali, alberghi e residence, residenze per anziani, logistica e produttivo. Quanto sopra non esclude che in alcune fasi della vita del Fondo gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali.

2. Andamento dei settori immobiliari di interesse

Lo scenario internazionale

Nei principali mercati dell'Europa Occidentale, l'attività di locazione ha rallentato leggermente nel corso del terzo trimestre del 2011. La ragione principale è stata la mancanza di grandi transazioni nei mercati più importanti come Central London dove il rallentamento è chiaramente visibile. Anche Central Paris ha registrato una mancanza di grandi transazioni nel terzo trimestre con transazioni medio-piccole rimaste su dei buoni livelli. Nei mercati tedeschi, l'assorbimento è stato molto dinamico. La Germania si sta avvantaggiando del buon contesto economico e dell'ottimismo riferito ai tassi di crescita per il 2011. Infatti, i miglioramenti del mercato del lavoro si traducono in una maggiore domanda di uffici. L'incertezza relativa alle condizioni economiche dovrebbero persistere nella zona Euro con il perdurare della crisi del debito, spingendo gli operatori a restare prudenti sul mercato. Pertanto, il volume di assorbimento del 2011 nei principali paesi dell'Europa Occidentale dovrebbe soltanto raggiungere o leggermente superare i valori dell'anno scorso.

In generale, il contributo dell'assorbimento netto resterà limitato a causa della situazione dei mercati del lavoro che non dovrebbero tornare a crescere fino al 2012. Con la diminuzione dei nuovi progetti completati nella maggior parte dei mercati nella prima metà del 2011, l'offerta di uffici è stata più velocemente assorbita nel terzo trimestre del 2011 provocando un'accelerazione della caduta del tasso di sfritto. La tendenza al ribasso dell'offerta nuova dovrebbe continuare nel resto dell'anno nei mercati europei. Il 2011 dovrebbe essere il punto più basso per gli uffici completati nei mercati principali. Delle forti diminuzioni sono attese a Central London ma anche a Madrid. In Germania, gli uffici in costruzione stanno aumentando a causa del miglioramento del livello di assorbimento dei mercati. La riduzione costante degli spazi sfritti ha avuto un impatto reale sulla crescita dei canoni *prime* nei paesi dell'Europa Occidentale. Nei segmenti di mercato come il CBD, dove la disponibilità è limitata o l'offerta di uffici di classe A è minore, i canoni medi stanno in generale aumentando. L'aumento dei canoni *prime* su base annua è stato particolarmente elevato a Central London (+25%), in quanto il tasso di sfritto risulta essere il più basso dei paesi dell'Europa Occidentale. Per il resto dell'anno, i canoni dovrebbero evolvere in funzione dell'andamento dell'offerta.

Lo scenario generale italiano

La situazione macroeconomica italiana rimane caratterizzata da una lenta ripresa dopo la recessione del 2008 e 2009. In termini di prodotto interno lordo i livelli di inizio 2008 sono, infatti, ancora molto lontani dato che, dopo due anni di forte riduzione del PIL (nel 2008 era diminuito dell'1,3% e nel 2009 del 5,2%), la crescita è poi stata solo dell'1,3% nel corso del 2010 e dello 0,2% nei primi tre mesi del 2011. Il tasso di disoccupazione che era balzato dal 6,1% al 7,8% tra il 2007 ed il 2009, nel 2010 ha continuato a crescere, raggiungendo l'8,4%. La situazione economica dell'Italia appare quindi ancora in difficoltà e tra i principali paesi Europei è tra quelle a procedere più lentamente. Tuttavia, se Francia e Germania sono già vicine ad aver recuperato tutto il PIL perso nel 2008 e nel 2009, anche Gran Bretagna e, soprattutto, Spagna mostrano una ripresa molto lenta dei fondamentali economici. Oltretutto i governi di questi due paesi hanno cercato di incentivare la crescita economica utilizzando risorse pubbliche e quindi ampliando in maniera significativa il rapporto tra debito pubblico e PIL.

In Italia il rapporto tra il debito pubblico ed il PIL in Italia è passato dal 104% circa di fine 2007 al 119% nel 2010. A tal proposito è inoltre interessante analizzare meglio le componenti del deficit pubblico italiano per poter comprendere meglio le possibili conseguenze che la cosiddetta crisi dei debiti pubblici potrebbe avere in Italia. Il deficit degli ultimi anni è stato quasi interamente causato dalle spese dovute agli interessi sui titoli di stato emessi dal Governo Italiano. Infatti, l'avanzo primario (cioè la semplice differenza tra le entrate e le uscite dello Stato) è stato, solo nel 2009 e nel 2010, di poco negativo (rispettivamente dello 0,7% e dello 0,1% del PIL).

Questo però vuol dire che un aumento ulteriore dei tassi di interesse, come quello che si è verificato nel mese di luglio del 2011, dovrà essere controbilanciato da ulteriori risparmi sulla spesa pubblica (ovvero da aumenti delle entrate e quindi delle tasse). Solo con un avanzo primario positivo, infatti, il deficit pubblico potrà mantenersi stabile (e quindi evitare un ulteriore aumento del rapporto tra il debito pubblico e il PIL). Inevitabilmente però queste misure avranno un effetto negativo anche sulla ripresa economica in Italia. Il settore privato, infatti, non potrà essere supportato dal settore pubblico al fine di tornare velocemente su un sentiero di crescita significativa. (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*).

Per l'ultimo trimestre del 2011 si rimane in attesa dei nuovi provvedimenti per lo sviluppo del Governo Italiano che dovrebbero fornire una spinta all'economia per il 2012.

Il mercato direzionale Italiano

Milano

Il mercato milanese degli investimenti nel terzo trimestre del 2011 ha mostrato (come usuale per questo periodo dell'anno) un'attività piuttosto scarsa. Il volume complessivamente investito è stato poco superiore ai € 250 mil, in linea con quanto registrato nel terzo trimestre degli ultimi tre anni. Le compravendite di immobili ad uso terziario, solitamente l'asset di riferimento per gli investimenti

immobiliari, sono state particolarmente limitate in questo trimestre. Al contrario sembra essere ancora alto l'interesse per gli immobili ad uso commerciale.

Complice probabilmente il generale clima di incertezza economica che ha caratterizzato il terzo trimestre, gli investitori istituzionali sono stati particolarmente poco attivi sul mercato degli investimenti immobiliari a Milano. Gli investitori privati invece hanno continuato a chiudere operazioni di compravendita per immobili (sia ad uso uffici sia ad uso commerciale) dal valore tra i € 25 ed i € 40 milioni. Infine, è interessante rilevare che, soprattutto tra i grandi operatori del mercato *retail*, sono in atto dei cambiamenti nelle strategie immobiliari delle società: alcune decidono di esternalizzare il proprio patrimonio immobiliare strumentale (Metro ha concluso un'operazione di *sale and lease back* venduto su 20 immobili in tutta Italia, di cui alcuni nell'hinterland milanese), mentre altre decidono invece di acquisire la proprietà di immobili strumentali (è il caso di Zara che ha acquisito la proprietà del suo negozio in Corso Vittorio Emanuele II).

Nonostante nel terzo trimestre non sia stata registrata alcun investimento in immobili *prime*, si ritiene che l'andamento dei rendimenti *prime* per gli uffici milanesi sia già stato influenzato dalle turbolenze che hanno investito i mercati finanziari durante la scorsa estate. Nel terzo trimestre la percezione del rischio paese da parte degli investitori è infatti aumentata sensibilmente, come testimoniato dall'aumento dello *spread* tra i titoli di stato italiani e tedeschi. Inevitabilmente ciò si è riflesso anche sui rendimenti attesi da investimenti immobiliari, con un innalzamento di quelli *prime* (oggi stimati a Milano al 5,25%). Non è da escludere inoltre che questo trend possa continuare se la percezione di rischio paese in Italia non tornerà su livelli più contenuti.

Nel terzo trimestre, 42.000 m² di uffici sono stati commercializzati in locazione portando il volume annuale sugli stessi livelli di un anno. E' da segnalare l'assenza di grandi transazioni: la più grande è stata fatta da una società di consulenza che ha locato 4.800 m² in periferia. Infatti, il numero di transazioni è lo stesso di quelle del terzo trimestre del 2010, ma di taglio più piccolo. In generale, se nei primi due trimestri si era osservato un aumento del numero di transazioni, nel terzo trimestre vi è stato un rallentamento fisiologico.

E' da segnalare che l'impatto della crisi dei debiti sovrani, che da agosto ha modificato le prospettive di crescita, per il 2012 non dovrebbe farsi sentire sul volume dell'assorbimento prima del primo trimestre 2012. Il volume di affitto ha registrato un leggero aumento, attestandosi ora a 1.179.000 m², pari al 9,9% dello stock. Il suo andamento è principalmente legato al fatto che nella loro politica di razionalizzazione degli spazi, le società liberano più spazi di quanto ne assorbano.

Anche se questi spazi liberati non entrano immediatamente nel volume dello affitto ma prima di tornare sul mercato necessitano di importanti lavori di ristrutturazione o di riconversione ad altra destinazione d'uso (principalmente residenziale), una parte viene ricollocata sul mercato e, inoltre, dei prodotti nuovi continuano ad arrivare. Infatti, dall'inizio dell'anno, 70.300 m² di nuovi uffici sono stati completati, di cui soltanto il 41% già locati.

Nel terzo trimestre sono state registrate nel CBD cinque transazioni in locazione ad un canone superiore o uguale ai 500 €/m²/anno. Questo dimostra che i buoni prodotti situati in questa zona, dove il volume di affitto rimane su dei livelli contenuti, continuano ad essere commercializzati a dei livelli piuttosto elevati rispetto al contesto economico generale. (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

Roma

Dopo un primo semestre dell'anno caratterizzato da un livello di investimenti inferiore a quanto registrato negli ultimi anni, nel terzo trimestre 2011 il volume di investimento è stato piuttosto elevato (circa € 420 mil) portando l'ammontare dall'inizio dell'anno ad un livello vicino a quello dei primi nove mesi del 2009 e del 2010. A causa della dilatazione dei tempi di negoziazione, infatti, alcune trattative che si sarebbero potute chiudere nel primo semestre hanno trovato un accordo solo nei mesi estivi. Come di consueto le principali transazioni hanno riguardato immobili ad uso commerciale e terziario situati nel centro storico della città, ovvero uffici nella zona dell'Eur.

Per quanto riguarda la tipologia degli investitori, il mercato romano continua ad essere un mercato dominato dagli operatori Italiani. Gli investitori privati continuano ad essere molto interessati agli investimenti immobiliari e, soprattutto, sono oggi tra i pochi operatori dotati della liquidità necessaria. Oltre ai privati anche i fondi immobiliari italiani hanno continuato ad investire in immobili ad uso uffici a Roma.

Ne sono un esempio l'acquisto di un immobile in zona Eur da parte del fondo Amundi Europa (per € 52,4 mil) e dell'ex esattoria di Via dei Normanni da parte di un fondo gestito da Mittel SGR (per € 110 mil).

In un mercato, come quello romano, dominato principalmente da attori locali, l'effetto dell'incertezza che caratterizza i mercati finanziari globali (e l'innalzamento della percezione di rischio paese in Italia) sembra aver avuto un minor impatto rispetto a quanto successo, ad esempio, sul mercato milanese. I rendimenti *prime* per investimenti in immobili ad uso uffici in centro città sono infatti stabili, almeno per ora (non è infatti da escludere un aumento nei prossimi mesi). Nella zona Eur i rendimenti *prime* sono stati addirittura rivisti al ribasso di 25 bps: l'investimento di Amundi Europa in Via Colombo è stato chiuso con una redditività lorda pari al 6,87%. Il rendimento *prime* netto è così stimato essere oggi intorno al 6,5%.

Nel terzo trimestre, soltanto 25.000 m² di uffici sono stati commercializzati in locazione, dopo due trimestri molto dinamici. In questo trimestre, sono mancate le grandi transazioni: la più grande è stata fatta da una società industriale che ha locato 4.500 m² all'Eur. Con 14.400 m², l'Eur è stato il settore più attivo nel trimestre, senza tuttavia invertire la tendenza dell'anno che vede la quota delle transazioni in questa zona della città passare dal 65% del 2010 al 21% di quest'anno.

Il settore pubblico rimane un attore importante nel mercato romano con il 21% del volume delle transazioni registrate, anche se in questi nove mesi il 41% è stato realizzato da società industriali.

Il volume di affitto degli uffici a Roma è in aumento e si attesta a 587.000 m², pari al 6% dello stock. Questo aumento è essenzialmente dovuto alla politica di razionalizzazione degli spazi delle società che liberano più spazi di quanto ne assorbano e si registra principalmente in Periferia e fuori del GRA. In questi due settori, si è registrato un aumento del 19% dello affitto che arriva così a pesare per il 52% del volume totale di Roma. Il volume dello affitto di grado C continua di diminuire in quanto essendo degli spazi che difficilmente troveranno un nuovo conduttore, i proprietari preferiscono toglierli dal mercato per ristrutturarli o riconvertirli ad altro uso, principalmente residenziale.

Nel Centro, il canone *prime* romano rimane ancora stabile a 420 €/m²/anno, pur essendoci delle rare transazioni a dei canoni superiori che però non sono ritenute rappresentative del mercato. (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

3. La gestione del Fondo nel terzo trimestre 2011

Per quanto riguarda la gestione del trimestre, si segnala quanto segue.

- **Immobilie di Via Boncompagni, 71 (Roma)**

Sono proseguite anche nel terzo trimestre del 2011 le attività propedeutiche al progetto di riconversione dell'immobile da uso uffici ad uso residenziale. L'immobile risulta quasi integralmente liberato dai precedenti conduttori.

- **Immobili di Via Monterosa, 91 e Viale Sarca 222 (Milano)**

Nel corso del terzo trimestre il Consiglio di Amministrazione di Torre SGR S.p.A. ha deliberato in merito all'avvio delle attività preliminari alla realizzazione di un'operazione di conferimento di due immobili facenti parte del patrimonio del fondo, al comparto "Milan Prime Offices" del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso multicomparto, riservato ad investitori qualificati denominato "Torre Re Fund II – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Multicomparto" ("Operazione"). Entrambi i fondi sono gestiti da Torre. La SGR ha comunicato al mercato l'avvio delle suddette attività in data 6 luglio 2011.

In particolare, si ricorda che l'Operazione avrà ad oggetto il conferimento dei seguenti immobili siti in Milano:

- a) complesso di Via Monte Rosa 91, detenuto dal Fondo UIU tramite la società Stremmata S.p.A., sulla base di un contratto di leasing in essere con Unicredit Leasing S.p.A.;
- b) complesso di viale Sarca, 222, detenuto direttamente dal Fondo UIU.

L'Operazione, qualora perfezionata, sarà realizzata nel rispetto di presidi di *governance* e di identificazione/gestione dei conflitti di interesse volti a tutelare gli interessi sia dei partecipanti al Fondo UIU sia dei partecipanti al Comparto e non comporterà modifiche alle linee strategiche di gestione del Fondo UIU.

Il conferimento al Comparto, qualora effettuato, consentirà al Fondo UIU, in scadenza nel dicembre 2014, di monetizzare un patrimonio immobiliare di grande valore e particolare pregio a valori che possano meglio esprimere l'attività di valorizzazione svolta da Torre sugli immobili ed evitando il rischio di ribassi legati alla vendita diretta dei cespiti, in un mercato attualmente caratterizzato da scarsa liquidità e limitato accesso al credito.

Il perfezionamento dell'Operazione sarà subordinato al buon esito del collocamento delle quote del Comparto assegnate al Fondo UIU e a Stremmata S.p.A in parte presso investitori istituzionali ed in parte presso investitori privati riconducibili alla categoria degli investitori qualificati. Al riguardo è attualmente in fase di conclusione un accordo di distribuzione tra Torre e Pioneer Investment Management SGRpa (di seguito "PIM"), sulla base del quale PIM potrà avvalersi anche dei canali di vendita del Gruppo Unicredit.

La SGR inoltre sta negoziando con primarie istituzioni finanziarie nazionali ed estere la concessione di un finanziamento, anche in *pool*, necessario al buon esito dell'Operazione.

- **Centro Commerciale Piedimonte San Germano (Frosinone)**

E' continuata l'attività di commercializzazione del centro commerciale. Anche nel corso del terzo trimestre sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione. Alla data del 30 settembre 2011 il tasso di occupazione è pari al 82% (rispetto al 75% al 31 dicembre 2010).

- **Indebitamento**

Nel corso del terzo trimestre del 2011 il debito relativo a finanziamenti ipotecari non ha subito variazioni rispetto al 30 giugno 2011, ed è pari ad Euro 7,047 milioni. Tali finanziamenti sono riferibili all'immobile di proprietà del Fondo sito in Roma – Via Leone Dehon.

La leva finanziaria utilizzata direttamente dal Fondo al 30 giugno 2011 risulta essere pari al 1,82% del valore del portafoglio immobiliare in essere al 30 giugno 2011, mentre la leva complessiva (cioè quella comprensiva dell'indebitamento della società partecipata Stremmata) è pari al 16,46%. Tali percentuali sono ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa.

4. Modifiche al Regolamento di gestione

Si evidenzia che nel periodo di riferimento, il Regolamento di gestione del Fondo è stato modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2011, prevedendo:

- a) che la Banca Depositaria non svolga in regime di affido il calcolo del valore unitario della quota;
- b) la modifica dei compensi riconosciuti alla Banca Depositaria per gli incarichi affidatigli.

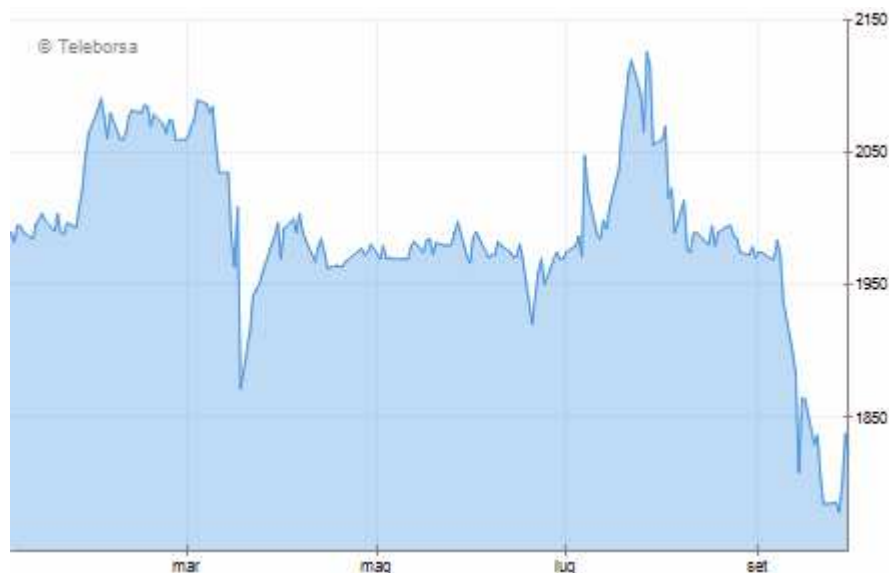
Le modifiche sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza in data 11 ottobre 2011. con nota n. nota n. 0838954/11.

Si evidenzia inoltre che la Banca d'Italia sta valutando l'istanza relativa all'inserimento nel testo regolamentare della possibilità per il Fondo di effettuare operazioni con parti correlate, con particolare riferimento alla possibilità di negoziare beni con altri fondi gestiti dalla SGR, modifica questa apportata al Regolamento nell'ottica di porre in essere l'Operazione descritta al paragrafo precedente.

5. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Le quote del Fondo sono scambiate presso Borsa Italiana S.p.A., segmento MIV – Mercato degli Investment Vehicles.

Il valore di borsa della quota del Fondo, pari ad Euro 1.970,00 al 30 giugno 2011, risulta essere a fine trimestre di Euro 1.823,00, con una media riferita al mese di settembre pari a Euro 1.871,59 ed una media riferita al terzo trimestre pari a Euro 1.968,05. Il valore massimo rilevato nel terzo trimestre del 2011, pari a Euro 2.126,00 si è registrato in data 27 luglio 2011, mentre quello minimo, pari a Euro 1.779,00, in data 27 settembre 2011. L'andamento del titolo da inizio anno risulta dal seguente grafico.



Il volume medio degli scambi nel corso del terzo trimestre 2011 è stato di 85 quote.

6. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre

In data 12 ottobre 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato un versamento in conto capitale a favore delle società controllate al 100% Stremmata S.p.A., per Euro 1,6 milioni, ed Emporikon S.r.l. per Euro 1,8 milioni, per far fronte ad investimenti e manutenzioni che saranno effettuati dalle stesse.

Per quanto riguarda Stremmata, il CdA ha approvato gli interventi di manutenzione straordinaria finalizzati al mantenimento degli standard qualitativi e alla valorizzazione dell'immobile di Via Monterosa 91, Milano. Le attività di ricognizione svolte da Torre SGR hanno confermato che una parte degli interventi manutentivi necessitano di una pronta riparazione a breve termine. Gli interventi saranno di tipo impiantistico ed edili -idraulici.

Per quanto riguarda Emporikon, il CdA ha approvato la realizzazione di un impianto fotovoltaico integrato per la produzione di energia sul lastrico solare del centro commerciale "Le Grange" sito in Piedimonte San Germano (FR).

La realizzazione dell'impianto fotovoltaico riuscirebbe ad incrementare e stabilizzare il flusso di ricavi derivante dalle locazioni con quello proveniente dalla vendita dell'energia, oltre che dal relativo contributo statale ventennale che, da gennaio 2012, sarà pari ad Euro 0,224 Kwh. Tali interventi permetterebbero di incrementare il valore patrimoniale dell'immobile di proprietà del Fondo.

Oltre a quanto indicato, non si sono verificati ulteriori eventi di particolare significatività successivi alla data del 30 settembre 2011.

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dottor Francesco Colasanti