



UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

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

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE
AL 31 MARZO 2012**

SOMMARIO

- 1. Dati identificativi del Fondo**
- 2. Andamento dei settori immobiliari di interesse**
- 3. La gestione del Fondo nel primo trimestre 2012**
- 4. Rimborso parziale pro-quota**
- 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 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 comune di investimento immobiliare di tipo chiuso **UniCredito Immobiliare Uno** (di seguito "UIU" o "il Fondo") verificatisi nel primo trimestre dell'anno 2012.

1. Dati identificativi del Fondo

UIU ha iniziato la propria operatività a partire dal 9 dicembre 1999, data in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni nei riguardi dei sottoscrittori. Il 4 giugno 2001 le quote del Fondo sono state ammesse alla quotazione presso la Borsa Italiana sul "mercato dei titoli sottili". Attualmente le quote (codice ISIN: IT0001358479) sono negoziate sul segmento MIV – Mercato degli Investment Veichles.

La durata del Fondo è fissata in 15 anni a decorrere dalla data del primo richiamo degli impegni. Esso quindi verrà a scadenza nel dicembre 2014. Il valore iniziale del Fondo è stato fissato in Euro 400 milioni suddiviso in 160.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna. Si riportano di seguito i dati essenziali del Fondo.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data di istituzione	15 luglio 1999
Data di inizio operatività	9 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.
Specialist	Banca IMI 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 Veichles di Borsa Italiana S.p.A. – Codice ISIN: IT0001358479
Numero delle quote	160.000
Valore nominale delle quote	€ 2.500,000
Valore iniziale del Fondo	€ 400.000.000
Valore di collocamento al netto dei rimborsi pro-quota	€ 2.268,750
Valore unitario delle quote (*)	€ 3.328,893
Valore complessivo netto del Fondo (*)	€ 532.622.807
Valore di mercato degli immobili e dei diritti reali immobiliari (*)	€ 382.800.000
Valore di mercato delle partecipazioni in società immobiliari (*)	€ 78.000.000

(*) dati desunti dal rendiconto al 31/12/2011

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 settore produttivo. Ciò 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 generale in Europa

Nel corso del 1° trimestre 2012 i canoni *prime* degli uffici sono diminuiti dello 0.3%. Si tratta della prima riduzione globale dei canoni registrata dal quarto trimestre del 2009. Questo dato nasconde in realtà oscillazioni di segno contrario: diminuzioni sono state riscontrate a Bruxelles (-5.0%), Madrid (-1.9%), Barcellona (-1.4%) e Parigi (-1.2%), a fronte di aumenti registrati in Lussemburgo (+5.3%), a Stoccolma (+2.4%) e ad Amburgo (+2.1%).

Sulla scia delle prospettive economiche per l'intera regione, le previsioni di crescita per il 2012 sono state riviste al ribasso. Mercati caratterizzati da condizioni economiche solide, come quelli di Gran Bretagna e Germania, avranno probabilmente buone performance mentre economie con maggiori difficoltà, come quelle di Grecia, Portogallo, Spagna e Italia, registreranno ancora tensioni nel mercato del lavoro e ciò si rifletterà anche sui canoni di locazione degli immobili.

I volumi delle locazioni restano costanti, ma nel 2012 potrebbe registrarsi un peggioramento rispetto al 2011. Le aspettative parlano di utilizzatori cauti nel breve periodo e di volumi di locazioni nel 2012 leggermente inferiori a quelli registrati nel 2011. Nel primo trimestre 2012 sono stati assorbiti complessivamente 2.3 milioni di mq, il 15% in meno rispetto allo stesso periodo del 2011, con locazioni in calo soprattutto in Germania, che partiva dagli alti livelli dello scorso anno, e a Parigi, dove sono scese del 18%.

L'assorbimento netto annuale, che rappresenta il cambiamento nello stock occupato, è stato pari a 3.1 milioni di mq, il 16% in meno rispetto al primo trimestre 2011. L'aumento dei livelli in Europa Occidentale è stato sostenuto dalla forte performance dei mercati tedeschi, mentre l'assorbimento netto è diminuito nell'intera area UE.

I tassi di *vacancy* in Europa restano invariati al 9.9% nel trimestre, con valori aggregati stabili nella parte occidentale.

Si prevede che i livelli globali di *vacancy* scenderanno lentamente nel corso del 2012. Ciò sarà dovuto al volume molto basso di nuovi spazi immessi sul mercato. Nel primo trimestre di quest'anno, solo 600.000 mq circa di spazi ad uso uffici sono stati completati in Europa: un altro record negativo, il 54% al di sotto della media quinquennale. Si prevede che la reazione a questo dato da parte degli sviluppatori sarà lenta, data la persistente bassa disponibilità di finanziamenti. In più, molti progetti attualmente in fase di sviluppo su base speculativa potrebbero essere rimandati o cancellati, mentre lo stock in arrivo sul mercato è spesso già pre-let.

Le transazioni di uffici hanno registrato quasi €13mld nel primo trimestre 2012, con un aumento del 27% rispetto allo stesso periodo del 2011.

Lo scenario generale italiano

In un quadro di perdurante debolezza, i dati a consuntivo del 2011 evidenziano una relativa capacità di tenuta del mercato immobiliare. Le quasi 600 mila transazioni residenziali sul versante al dettaglio e i circa 4,3 miliardi di investimenti su quello non residenziale rappresentano livelli superiori alle attese. Se non vi sono dubbi che i risultati dell'anno appena conclusosi vadano interpretati come un segnale tutto sommato positivo, in ragione del fondato rischio di un andamento ben peggiore, è altrettanto evidente che essi rappresentino un ammontare troppo esiguo per un settore che si era strutturato pianificando un turnover di gran lunga superiore.

Le esigenze di assorbimento degli eccessi di produzione mal si conciliano con un mercato attestato ormai da oltre un triennio sui livelli minimi. La notevole mole di offerta ed il rilevante fabbisogno abitativo rischiano di non trovare un punto di incontro, in assenza di un sostanziale miglioramento dell'accesso al credito.

Accantonate le speranze di immediato rilancio del settore e, con esse, la prospettiva di pronto riassorbimento delle notevoli eccedenze createsi, si tratta ora di verificare gli effetti sulle quotazioni di un'eventuale revisione delle strategie della parte venditrice. Le imprese (e con esse le banche) si trovano di fronte ad un bivio: da una parte il mantenimento di posizioni apparentemente inconciliabili con l'attuale disponibilità di gran parte della domanda, dall'altra il graduale adattamento delle aspettative alla fase di mercato. La scelta della strenua

difesa di valori sovradimensionati rischierebbe unicamente di tradursi in un'ulteriore dilazione dei tempi di assorbimento, che finirebbe di fatto per compromettere la redditività delle iniziative che si intende salvaguardare. (fonte Nomisma)

Il mercato direzionale Italiano

Milano

Nei primi tre mesi del 2012 l'attività nel mercato degli investimenti immobiliari a Milano è stata ancora poco vivace, come già osservato nel finire del 2011. Il volume investito è stato sostanzialmente in linea con quanto registrato nel precedente trimestre. Sono stati infatti registrati investimenti in immobili non residenziali per un ammontare di circa € 140 mil, pari al 32% del totale in Italia. Le transazioni registrate hanno riguardato nella maggior parte dei casi immobili ad uso terziario già del tutto o quasi locati. Inoltre, come già evidenziato negli ultimi anni, le zone della città che attirano maggiormente l'interesse degli investitori sono quelle nei dintorni della Stazione Centrale oppure in zone periferiche, ma solo se ben servite dai mezzi di trasporto pubblici.

I fondi immobiliari Italiani sono stati, ancora una volta, i quasi unici protagonisti degli investimenti immobiliari a Milano. In particolare, almeno per le due principali transazioni, si è trattato di fondi immobiliari il cui principale sottoscrittore è un fondo pensione.

Questa tipologia di soggetti è oggi tra le poche in grado di poter portare a termine operazioni di taglio dimensionale medio/grande (superiore ai € 30 mil). Al contrario, gli investitori stranieri rimangono ancora oggi più attivi sulle vendite che non sugli acquisti. La principale transazione del trimestre ha infatti riguardato un immobile in Via Regina Giovanna acquistato dal fondo Inarcassa RE e venduto dal fondo aperto tedesco Deka Immobilien.

Nei primi tre mesi del 2012 nessuna operazione di investimento ha riguardato immobili nel Central Business District Milanese. Tuttavia la situazione, sia sul mercato immobiliare sia sul mercato finanziario, è poco differente rispetto a tre mesi fa, rimanendo piuttosto critica su entrambi i fronti. Per questo i rendimenti *prime* nel CBD di Milano sono rimasti stabili nei primi tre mesi del 2012 al 5,4%. Allo stesso modo anche nelle altre zone della città ha prevalso la stabilità. Tuttavia, date le condizioni attuali di mercato, è del tutto probabile che almeno in alcune zone della città i rendimenti *prime* riprendano a crescere nel corso del 2012.

Nel corso del primo trimestre, soltanto 57.000 m² di uffici sono stati commercializzati in locazione. Il volume è molto inferiore (-46%) a quello del primo trimestre dello scorso anno, ma superiore a quello del medesimo periodo del 2009. Delle 33 transazioni registrate, soltanto due hanno riguardato superfici superiori a 6.000 m²: una società del settore ICT nella Torre Orizzontale a Rho e una del settore dei media nel Maciachini Center.

Il volume di sfritto è aumentato notevolmente nel corso del primo trimestre del 2012, attestandosi ora a 1,395 milioni di mq, pari al 11,6% dello stock (10,8% alla fine del 2011). Nei primi tre mesi dell'anno, soltanto 30.000 m² di nuovi uffici sono stati consegnati: il Vodafone Village a Lorenteggio. Nel 2012, numerosi progetti verranno consegnati, di cui soltanto una parte già locati. E' previsto un assorbimento netto per il 2012 negativo, pertanto il volume dello sfritto tenderà a progredire per i prossimi trimestri.

L'aumento del volume dello sfritto sta mettendo pressione sui proprietari che accettano una riduzione dei canoni e periodi di *free rent* più lunghi. Nel corso del primo trimestre, i canoni medi nel CBD sono diminuiti del 5% rispetto al livello di un anno fa. Questa tendenza si osserva anche nel semicentro, con una diminuzione del 12% rispetto al primo trimestre del 2011. La miglior tenuta dei canoni in periferia è dovuta a delle importanti transazioni di prodotti nuovi. L'hinterland continua a registrare transazioni a canoni intorno ai 200 €/m²/anno, in particolare a Sesto San Giovanni. (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

Roma

Il primo trimestre dell'anno è tradizionalmente molto calmo per il mercato romano degli investimenti immobiliari. I primi tre mesi del 2012 hanno confermato questa caratteristica del mercato di Roma: solo € 100 mil sono stati compravenduti da inizio anno a fine marzo, pari al 23% del totale in Italia. A guardar bene questo livello è comunque più alto sia di quanto registrato nel precedente trimestre sia di quanto

registrato nello stesso trimestre del 2011. E' interessante notare inoltre che tra le operazioni chiuse non figurano solo investimenti in immobili ad uso terziario totalmente locati, ma anche immobili da riqualificare.

Anche il mercato immobiliare romano continua a vedere, sul lato dei compratori, unicamente i fondi immobiliari italiani e i grandi operatori privati italiani. Gli operatori esteri continuano invece ad essere assenti da questo mercato.

I rendimenti *prime* nel centro di Roma sono rimasti stabili nei primi tre mesi del 2012 al 5,9%. Allo stesso modo anche nelle altre zone della città ha prevalso la stabilità. Tuttavia, dato le condizioni attuali di mercato, è del tutto probabile che almeno in alcune zone della città i rendimenti *prime* riprendano a crescere nel corso del 2012.

Il primo trimestre del 2012 è iniziato all'insegna della prudenza, con soltanto 7.000 m² di uffici commercializzati in locazione. La tendenza iniziata nel terzo trimestre del 2011 sta proseguendo in maniera non rassicurante, con poche transazioni registrate e tutte di taglio piccolo. L'unica eccezione è stata l'ex-sede del PCI in via delle Botteghe Oscure (5.240 m²) che è stata presa in locazione da un'associazione senza fine di lucro. Roma conferma il suo momento difficile in quanto rimane troppo legata all'andamento del settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato, ed alle grandi transazioni.

Il volume di affitto degli uffici a Roma è rimasto stabile e si attesta a 603.000 m², pari al 6,2% dello stock. L'inattività del mercato si riflette sull'andamento dello sfitto che è rimasto nel suo insieme stabile. Se il mercato proseguirà su queste tendenze, e non arriveranno nuovi progetti, il volume dello sfitto resterà fermo su questi livelli.

L'andamento del volume dello sfitto e dell'assorbimento si riflette sui canoni di locazione che sono rimasti sostanzialmente stabili negli ultimi tre mesi. Infatti, la correzione dei prezzi è già stata iniziata nei trimestri precedenti e non dovrebbe proseguire nel corso dell'anno. Inoltre, il mercato romano sta registrando una domanda molto debole che quindi non esercita una pressione ribassista sui canoni. (Fonte: *BNP Paribas Real Estate*)

3. La gestione del Fondo nel primo trimestre 2012

Per quanto riguarda la gestione del patrimonio nel trimestre, si segnalano i fatti più significativi.

✓ Immobile di Via Boncompagni, 71 (Roma)

Sono proseguite anche nel 1° trimestre del 2012 le attività propedeutiche al progetto di riconversione dell'immobile da uso uffici ad uso residenziale. L'immobile risulta quasi integralmente liberato dai precedenti conduttori.

✓ Immobile di Via Monterosa, 91 (Milano)

Il Consiglio di Amministrazione di Stremmata S.p.A., società interamente partecipata da UIU che detiene l'immobile tramite un contratto di leasing immobiliare, in data 10 gennaio 2012 ha deliberato di richiedere alla SGR un finanziamento in conto capitale da parte di UIU medesimo per un importo fino a 6,5 milioni di euro.

Le condizioni previste nell'accordo con il conduttore il Sole 24 Ore, che comportano, tra le altre condizioni, un periodo di *free rent* ed uno sconto concesso sul canone di locazione, con allungamento del contratto di locazione di tre anni (dal 2019 al 2022), hanno infatti reso necessario richiedere al Fondo un versamento in conto capitale di un importo complessivo non superiore ad Euro 6,5 milioni, per adempiere correttamente agli impegni di spesa correnti, fra cui il rimborso del finanziamento esistente ed il versamento delle imposte dovute, come l'IMU.

✓ **L'operazione "Milan Prime Offices"**

Come noto, nel corso del 2011 il Consiglio di Amministrazione di Torre ha deliberato in merito all'avvio delle attività strumentali alla realizzazione di un'operazione di conferimento 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", dei seguenti due immobili facenti parte del patrimonio di UIU:

- a) immobile sito in Milano, in Via Monte Rosa 91, detenuto da UIU tramite la società Stremmata S.p.A.;
- b) immobile sito in Milano, in viale Sarca, 222, detenuto direttamente da UIU.

L'operazione ha subito uno slittamento e non è stata ancora perfezionata, principalmente a causa della mancata stipula del contratto di finanziamento necessario al Comparto MPO per la conclusione dell'operazione. La SGR sta assumendo tutte le iniziative necessarie per concludere l'operazione di *fund raising* e stipulare il contratto di finanziamento per il Comparto, al fine di dare corso al progetto.

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

E' continuata l'attività di commercializzazione del centro commerciale ed anche nel corso del primo trimestre sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione. Con l'apertura nel mese di gennaio 2012 di un megastore di giocattoli la percentuale di occupazione è arrivata all'83% rispetto ad un tasso di occupazione al 31 marzo 2011 del 78%. Dal 2009 l'*occupancy rate* è passata dal 33% all'83%.

Con effetto dal 1° gennaio 2012 è stato risolto il contratto di gestione del centro con la società Arco Retail S.r.l. (ex Agora); la gestione è stata affidata alla società Cushman. & Wakefield LLP.

✓ **Centro Commerciale Terni Shop**

Nel corso del primo trimestre dell'anno è stata ottenuta l'Autorizzazione Unica come Polo Commerciale dell'immobile di Terni. Con tale autorizzazione sarà possibile incrementare le superfici commerciali da locare.

✓ **Via Leon Dehon (Roma)**

Nel corso del 1° trimestre 2012, la SGR ha avviato delle attività volte alla definizione del miglior percorso di valorizzazione dell'asset, a causa della comunicazione di disdetta ricevuta dal conduttore dell'hotel di Via Leone Dehon nell'ultimo trimestre del 2011. Contestualmente alla verifica delle potenzialità di riconversione dell'asset da struttura alberghiera a diverso utilizzo sono state avviate delle attività di verifica del valore massimo del canone di locazione percepibile con l'attuale destinazione d'uso.

✓ **Indebitamento**

Nel corso del primo trimestre del 2012 il debito relativo a finanziamenti ipotecari non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2012 ed è pari ad Euro 6,980 milioni. Tali finanziamenti sono riferibili all'immobile di proprietà del Fondo sito in Roma – Via Leone Dehon.

Si ricorda che la leva finanziaria utilizzata direttamente dal Fondo al 31 dicembre 2011 (ultimo dato ufficiale del valore del patrimonio immobiliare) risultava essere pari al 1,82% del valore degli asset, mentre la leva complessiva (cioè quella determinata comprendendo l'indebitamento ed il valore dell'immobile della società partecipata Stremmata) era pari al 16,56%. Tali percentuali sono ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60%).

4. Rimborso parziale pro-quota

Alla luce del risultato d'esercizio 2011, si è proceduto ad effettuare una distribuzione parziale pro-quota a fronte di disinvestimenti effettuati dal Fondo, ai sensi dell'art. 10, comma 17, del regolamento che recita "La Società di Gestione può avvalersi della facoltà di effettuare nell'interesse dei partecipanti rimborsi parziali pro-quota a fronte di disinvestimenti dopo che siano decorsi cinque anni dalla data di completamento dei versamenti..."

In particolare, in considerazione di disinvestimenti effettuati nell'anno 2009 e 2011 sull'immobile sito in Milano, Via Larga 23, si è posto in distribuzione nel mese di marzo 2012 un importo complessivo di Euro 15.000.000 a titolo di rimborso parziale pro-quota, attribuendo a ciascuna delle n. 160.000 quote in circolazione un rimborso pari ad Euro 93,750.

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 Veichles.

Il valore di borsa della quota del Fondo, pari ad Euro 1.839,00 al 31 dicembre 2011, risulta essere a fine trimestre di Euro 1.575,00, con una media riferita al mese di marzo pari a Euro 1.647,59 ed una media riferita all'intero trimestre pari a 1.698,48 Euro. Il valore massimo rilevato nel primo trimestre del 2012, pari a Euro 1.860,00, si è registrato in data 6 gennaio 2012, mentre quello minimo, pari a Euro 1.560,00, in data 29 marzo 2012. L'andamento del titolo da inizio anno risulta dal seguente grafico.



Il volume medio degli scambi nel corso del primo trimestre 2012 è stato di 61 quote giornaliere.

6. Eventi rilevanti verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Per quanto riguarda la società partecipata Emporikon, sono stati avviati i lavori per 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). I lavori termineranno entro giugno 2012.

E' stato inoltre sottoscritto un nuovo contratto di locazione relativo ad una media superfice dello stesso centro commerciale. L'apertura del nuovo *store* avverrà ad ottobre del 2102. Con questa apertura la percentuale di occupazione salirà al 92%.

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