

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2009**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO**

**RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA**

PensPlan Invest SGR S.p.A.

Via della Rena, 26 39100 – Bolzano

Telefono 0471317600 – Fax 0471317666

[www.pensplan-invest.com](http://www.pensplan-invest.com) - [info@pensplan-invest.com](mailto:info@pensplan-invest.com)

Iscritta al n. 127 Albo Società Gestione Risparmio di Banca d'Italia

Capitale sociale € 9.868.500,00 i.v.

Partita Iva, codice fiscale e R.E.A. n. 02223270212

PensPlan Invest SGR S.p.A. (in seguito anche la "Società" o la "SGR") ha sede a Bolzano, Via della Rena, 26; è iscritta all'albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia al n. 127; il capitale sociale è di € 9.868.500, interamente versato; sottoposta alla direzione e coordinamento di PensPlan Centrum S.p.A. che detiene il 64,44% del capitale sociale.

#### Esponenti aziendali

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale della SGR, a seguito del rinnovo degli organi sociali deliberato dall'Assemblea dei soci nell'adunanza del 27 maggio 2009, sono composti dai seguenti membri:

#### Consiglio di Amministrazione

Presidente dott. Stefano Tomazzoni

#### Consiglieri

prof. Gianfranco Cerea, Vicepresidente  
dott. Michael Atzwanger  
dott. Enrico Salvetta  
Dr. Dr. Roman Jablonsky

#### Collegio sindacale

Presidente dott. Johann Rieper

#### Sindaci effettivi

dott. Fabrizio Lorenz  
dott. Gerhard Benedikter

#### Sindaci supplenti

dott. Werner Teutsch  
dott. Luigi Salandin

#### Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

#### Banca depositaria

Société Générale Securities Services S.p.A. (ex 2S Banca S.p.A.)

# **RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2009**

## **INDICE**

- 1. Premessa**
- 2. Contesto macroeconomico e andamento del mercato immobiliare**
- 3. Dati identificativi del fondo**
- 4. Gestione immobiliare e finanziaria nel trimestre**
- 5. Altri eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre**
- 6. Contenziosi legali (procedimenti giudiziari o arbitrari) e fiscali pendenti**
- 7. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento**

## **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 decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza), applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art.103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971 del 1999 come successivamente modificato e integrato (Regolamento Emittenti).

## **2. Contesto macroeconomico e andamento del mercato immobiliare**

Secondo le stime del Consensus l'economia globale nel 2009 è destinata a contrarre dello 0,8%, mentre nel 2010 crescerà nuovamente del 3,4%. Per buone ragioni tali indicazioni sono decisamente migliori rispetto ad alcuni mesi fa, visto che i più importanti paesi emergenti (Cina, India e Brasile) sono già usciti dalla recessione e che le economie dei paesi industrializzati mostrano sempre più segni di miglioramento. Anche la Federal Reserve e la BCE, che di solito sono molto caute nelle loro previsioni, vedono le rispettive economie recuperare lentamente dalla peggiore recessione dagli anni trenta. I partecipanti di mercato più scettici annotano che tale sviluppo è un risultato delle politiche monetarie e fiscali molto accomodanti in tutto il mondo e non escludono una nuova fase di debolezza quando questo supporto diminuirà. E' però poco probabile che i governi cesseranno di sostenere le loro economie prima che esse siano in grado di reggersi da sole, in particolare, prima che il consumo privato e gli investimenti delle imprese raggiungano di nuovo livelli decenti. Per quanto attiene la politica monetaria, alcuni paesi come l'Israele tendono già ad aumentare il costo del denaro, ma le banche centrali principali come la Fed, ECB, BoJ e la BoE non sembrano intenzionate a incrementare i tassi di rifinanziamento prima del secondo trimestre 2010. Specificamente per il contesto macroeconomico italiano il Fondo Monetario Internazionale si attende per il 2009 ancora una forte contrazione del prodotto interno lordo nell'ordine del -5,1% e un recupero poi nel 2010 con una crescita del +0,2%, anche se questo dato rappresenta un livello piuttosto basso.

Il mercato immobiliare italiano ha visto una forte riduzione delle compravendite, che si è andata accentuando nel corso del 2008 e nel primo trimestre del 2009, con un calo di compravendite nel settore non residenziale intorno al 30%<sup>1</sup> rispetto al primo trimestre 2007. Nel secondo trimestre 2009 gli andamenti sono meno negativi, per esempio nel settore uffici il calo si è ridimensionato al -5,4% rispetto il secondo trimestre 2008.

Mentre la riduzione delle compravendite è un fenomeno comune a livello globale, per quanto riguarda l'andamento dei prezzi esistono paesi (per esempio Stati Uniti, Gran Bretagna, Irlanda) nei quali la riduzione dei valori è già stata molto significativa arrivando al 30%/40% e altri nei quali si può constatare che il tasso di crescita è rallentato o dove si sono riscontrate limitate riduzioni. L'Italia rientra in quest'ultima categoria, giacché i prezzi degli uffici si sono ridotti in misura mediamente del -2,3%<sup>2</sup> nel primo semestre 2009, anche se non mancano casi di flessioni superiori al -4% come a Firenze, Milano, Napoli e Padova.

---

<sup>1</sup> Fonte Agenzia del Territorio, Nota trimestrale II trimestre 2009.

<sup>2</sup> Fonte Nomisma, Osservatorio sul Mercato Immobiliare Luglio 2009.

*Media 13 grandi aree urbane – Variazione % semestrale e annuale dei prezzi degli immobili*

<b>ITALIA</b>	<i>Semestrale</i>	<i>Annuale</i>
Abitazioni	-2,5	-3,5
Uffici	-2,3	-2,1
Negozi	-1,7	-1,4
Box o garage	-	1,0

Fonte: Nomisma

I tempi di vendita e gli sconti sui prezzi degli uffici sono destinati a crescere ancora, toccando nuovi record e raggiungendo rispettivamente i 7,6 mesi e il 13,4%, con le periferie più deboli rispetto alle localizzazioni centrali della città. Analogo il quadro nel mercato della locazione, nel quale la riduzione dei canoni praticati si attesta al -2,6% su base semestrale e che mantiene il tal modo inalterato e sul 5,1% il reddito lordo da locazione.

Per il terzo trimestre dell'anno corrente il trend del mercato immobiliare italiano percepito dagli operatori è ancora in discesa. Per l'ultima parte dell'anno e inizio 2010 le attese sono proiettate verso uno scenario con una stabilizzazione della quantità di compravendite, ma a prezzi ancora tendenzialmente flettenti. Per quanto riguarda gli uffici, il mercato delle locazioni, potrebbe mantenersi sui livelli attuali. Solo a Milano e Torino sembrerebbe più probabile una limatura al ribasso dei canoni di locazione. Elementi positivi derivano, oltre dallo scenario macroeconomico in miglioramento, anche dal rientro di capitali di seguito allo "scudo fiscale", che in parte verranno reinvestiti nel settore immobiliare. Tra gli addetti ai lavori una "fetta" inquadrabile tra il 20%<sup>3</sup> e il 25% del totale, pari a una ventina di miliardi di euro, potrebbe finire in immobili.

Le previsioni sul segmento direzionale elaborate da Nomisma con modelli econometrici volti a interpretare la dinamica dei prezzi di compravendita in funzione di alcune variabili esogene (tassi d'interesse, inflazione, consumi delle famiglie italiane, investimenti in costruzioni, ecc.) portano ai seguenti risultati:

- si prevede un calo a fine 2009 pari a -5,2% rispetto allo stesso periodo del 2008, con una variazione nel secondo semestre pari a -3% che si aggiunge a quella del -2,3% del primo semestre;
- i tassi di crescita previsti per il 2010 sono negativi con una variazione annuale del -3,5%.

Il mercato terziario in alcune città campione d'interesse per il Fondo

**MILANO**

A Milano continua la fase negativa di mercato connotata da riduzione su prezzi di compravendita e canoni di locazione. La flessione è pressoché generalizzata su tutti i segmenti immobiliari e su tutte le localizzazioni urbane. La domanda è fortemente ridotta, l'aumento degli sconti concessi dai venditori e l'allungamento dei tempi medi di vendita porta in sostanza alla riduzione del livello nominale dei prezzi.

<sup>3</sup> Fonte Il Sole 24 Ore, Mondo Immobiliare del 10 ottobre 2009.

Il mercato degli uffici segna un'ulteriore e progressiva flessione della richiesta di spazi da acquistare e dunque delle transazioni.

La contrazione dei prezzi è pari al 4% su base semestrale (4,9% sull'anno), anche i canoni di locazione diminuiscono del 3,5% nel semestre. L'andamento al ribasso sia di prezzi, sia di canoni mantiene inalterati i rendimenti lordi al 5,1%.

I tempi di vendita si portano sui 7 mesi (record massimo di sempre) con le punte nelle periferie tradizionali, mentre gli sconti si attestano al 12,3%.

Per il prossimo semestre si prevede che possa essere assorbita gradualmente l'"emorragia" registrata sui volumi contrattuali, ma comunque a valori che fletteranno ancora, così da agevolare la ripresa del mercato nell'ottica di una maggiore sostenibilità economica.

*Uffici a Milano – Prezzi, canoni, variazioni semestrali e annuali dei prezzi medi di compravendita di uffici liberi, nuovi o ristrutturati (in edifici ristrutturati), Maggio 2009*

MILANO	Centri		Semicentri		Periferie terziarie		Periferie		Media Ponderata
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	6.200	8.000	4.144	5.500	2.700	3.717	2.069	2.764	3.261
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	-2,0	-4,5	-4,6	-2,5	-4,1	-4,1	-4,5	-4,3	-4,0
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	0,1	-3,5	-4,2	-0,8	-4,7	-4,9	-7,2	-7,1	-4,9
Canoni di locazione [€/mq per anno]	282	386	198	263	155	207	104	141	167

Fonte: Nomisma

## ROMA

Il mercato immobiliare romano è caratterizzato da una rigidità delle quotazioni di compravendita: si registra una lieve contrazione dei prezzi nonostante la netta flessione della domanda, l'allungamento dei tempi necessari per la chiusura delle trattative e l'ampliamento dello sconto da riconoscere agli acquirenti.

L'andamento del mercato immobiliare romano si riflette identicamente sul segmento uffici: a fronte di un'attività transattiva in costante flessione i prezzi di compravendita calano leggermente. Sul versante locativo, invece, i canoni scendono in media del 3%, con punte superiori al 5%; ciò ha portato a una diminuzione del rendimento lordo da locazione sceso al 6%.

I tempi medi di vendita si sono allungati e superano abbondantemente i 6 mesi (in periferia si arriva a 7); lo sconto sul prezzo offerto ha raggiunto valori superiori al 14% (in periferia si supera il 15%).

Le previsioni per il secondo semestre lasciano presagire un arretramento delle quotazioni ben più evidente rispetto a quello finora rilevato, mentre più contenuta dovrebbe risultare la flessione dell'attività transattiva.

*Uffici a Roma – Prezzi, canoni, variazioni semestrali e annuali dei prezzi medi di compravendita di uffici liberi, nuovi o ristrutturati (in edifici ristrutturati), Maggio 2009*

ROMA	Centri		Semicentri		Periferie terziarie		Periferie		Media Ponderata
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	5.818	8.113	4.325	5.653	3.408	4.353	2.050	3.091	3.535
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	0,6	0,0	-2,1	-0,9	-0,3	-1,8	0,7	0,4	-0,4
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	4,1	-2,6	1,2	-2,8	2,9	-0,9	3,2	3,1	1,2
Canoni di locazione [€/mq per anno]	334	410	252	310	194	241	140	181	206

Fonte: Nomisma

## VENEZIA

Il mercato di Venezia affronta la crisi del 2009 ridimensionando considerevolmente nel complesso i livelli dei prezzi (dal -2,3% dei negozi al -3,3% degli uffici sino al -4,1% delle case) e canoni, ma con una certa tenuta media su consistenze delle transazioni e tempi di collocamento dell'immobile.

Il comparto direzionale accusa la prima forte battuta di arresto dopo un 2008 caratterizzato da saggi di crescita positivi. A fronte di una tendenziale stabilità sul mercato della compravendita, sia in termini di domanda e di offerta, sia in termini di transazioni, i prezzi segnano una diminuzione del 3,3% con riduzioni dei valori anche del 5-6% nelle zone centrali e del semicentro.

Sul versante locativo i canoni si sono ridotti del 5% su base semestrale e i rendimenti da locazione rimangono stabili al 4%. I tempi medi di vendita sono in linea con gli anni precedenti (6,5 mesi), ma associati a un maggiore sconto sul prezzo iniziale richiesto (12,4%).

S'ipotizza un'ulteriore contrazione dei prezzi, unita a livelli stabili di transazioni. Pare assestata, invece, la discesa dei canoni e la domanda di immobili in locazione.

*Uffici a Venezia città – Prezzi, canoni, variazioni semestrali e annuali dei prezzi medi di compravendita di uffici liberi, nuovi o ristrutturati (in edifici ristrutturati), Maggio 2009*

VENEZIA CITTA'	Centri		Semicentri		Periferie terziarie		Periferie		Media Ponderata
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	5.563	8.000	4.714	6.360	3.791	4.983	3.143	3.940	4.249
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	-5,3	-7,1	-5,7	-4,9	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-3,3
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	-1,4	-5,9	-2,8	-7,4	1,1	-2,3	-0,5	-1,5	-2,1
Canoni di locazione [€/mq per anno]	225	297	188	253	149	192	122	162	168

Fonte: Nomisma

## GENOVA

Il mercato genovese manifesta una flessione diversificata nei vari segmenti: il residenziale segna una flessione consistente dei prezzi, il direzionale presenta, invece, una variazione negativa più contenuta mentre il mercato dei negozi e dei posti auto segna variazioni ancora lievemente positive.

Il comparto direzionale non ha subito alterazioni marcate: i prezzi medi sono risultati abbastanza invariati (-0,1% sul semestre) anche se in centro e nelle zone di pregio si è verificato un calo pari al -1,5%. I canoni di locazione calano anch'essi poco (-0,3%) mantenendo inalterato il livello dei rendimenti lordi da locazione, fermo al 5,3%.

I tempi medi di vendita non cambiano di molto e raggiungono gli 8,4 mesi e lo sconto tra prezzo richiesto e prezzo effettivo si attesta al 14,5%.

Le previsioni per il secondo semestre del 2009 indicano una parziale conservazione dei livelli raggiunti dal mercato della compravendita di uffici, mentre per il mercato locativo i sentiment sono più negativi sia a proposito del numero di contratti stipulati che dei canoni.

*Uffici a Genova – Prezzi, canoni, variazioni semestrali e annuali dei prezzi medi di compravendita di uffici liberi, nuovi o ristrutturati (in edifici ristrutturati), Maggio 2009*

GENOVA	Centri		Semicentri		Periferie terziarie		Periferie		Media Ponderata
	min	max	min	max	min	max	min	max	
Prezzi di compravendita [€/mq]	2.700	3.500	1.940	2.714	1.850	2.400	1.180	1.567	1.816
Variazione semestrale dei prezzi medi [%]	0,6	-3,0	-0,5	-1,3	-1,1	1,4	3,5	-2,1	-0,1
Variazione annuale dei prezzi medi [%]	2,9	1,0	1,2	1,3	1,2	4,3	4,1	-3,3	1,2
Canoni di locazione [€/mq per anno]	136	174	106	131	97	122	68	88	97

Fonte: Nomisma

### 3. Dati identificativi del fondo

Il Fondo denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito, il "Fondo") è un fondo comune d'investimento immobiliare di tipo chiuso istituito, ai sensi dell'articolo 12 bis del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 1999, n. 228, come successivamente modificato.

Il Consiglio di Amministrazione di PensPlan Invest SGR S.p.A., con propria delibera, ha istituito il Fondo e il Relativo regolamento di gestione (di seguito il "Regolamento") in data 29 settembre 2005, approvati dalla Banca d'Italia in data 28 giugno 2006, con nota n. 743517.

La durata del Fondo è fissata, salvo in caso di liquidazione anticipata di cui al paragrafo 23 del Regolamento, in dodici anni a decorrere dalla data di approvazione del Regolamento da

parte di Banca d'Italia, con scadenza al 31 dicembre successivo al compimento del dodicesimo anno.

Il Regolamento prevede l'emissione di due classi di quote di partecipazione (Quote di Classe A e Quote di Classe B) che attribuiscono ai possessori delle stesse i diritti indicati nel Regolamento stesso. Le Quote di Classe A sono destinate a un pubblico indistinto e hanno valore nominale pari a Euro 10.000, mentre le Quote di Classe B sono riservate esclusivamente ad Investitori Qualificati e hanno valore nominale pari ad Euro 100.000.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

<b>Tipologia di patrimonio immobiliare</b>	Immobili prevalentemente ad uso ufficio/direzionale
<b>Esperto indipendente</b>	Stima S.r.l.
<b>Quotazione</b>	Mercato di quotazione MIV, Segmento Fondi Chiusi di Borsa Italiana s.p.a., negoziazione dal 07 agosto 2009
<b>Valore iniziale complessivo netto</b>	€ 80.000.000
<b>Numero quote emesse Classe A</b>	4.800
<b>Valore nominale delle quote</b>	€ 10.000
<b>Numero quote emesse Classe B</b>	320
<b>Valore nominale delle quote</b>	€ 100.000
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30.06.2009</b>	€ 80.823.180
<b>Valore unitario delle quote al 30.06.2009 Classe A</b>	€ 10.102,90
<b>Valore unitario delle quote al 30.06.2009 Classe B</b>	€ 101.028,98

#### **4. Gestione immobiliare e finanziaria nel trimestre di riferimento**

##### **Gestione immobiliare**

Il patrimonio del Fondo alla data del Resoconto intermedio di gestione è costituito da n. 10 immobili del valore certificato alla data del 30.06.2009 pari a € 188.460.000.

Nel corso del terzo trimestre 2009 non sono state poste in essere significative operazioni con impatto sulla situazione del Fondo. L'attività della SGR è stata volta alla conservazione e alla valorizzazione del portafoglio immobiliare acquisito. Durante il trimestre di riferimento non sono avvenute variazioni degli immobili in proprietà del Fondo.

L'attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare si è concretizzata con i seguenti lavori di manutenzione ordinaria e straordinaria:

Venezia, Dorsoduro 3488/U:

Sono stati sostituiti ulteriori 3 compressori per l'impianto di condizionamento.

L'intervento è a carico della proprietà.

Pisa, via Andrea Pisano 120:

Il rifacimento delle tubazioni dell'impianto di climatizzazione della mensa è stato completato. Sono stati effettuati lavori di preclusione visiva delle linee idranti fuori uso. Sono in fase di programmazione ulteriori lavori inerenti l'impianto di climatizzazione. Gli interventi sono a carico della proprietà.

Altri immobili:

Nessun evento di particolare rilevanza da segnalare.

In riferimento alle disdette dei contratti di locazione per l'immobile di Roma viale Tor di Quinto n. 47 (con effetti dal 30 giugno 2010 e per un contratto dal 09 dicembre 2010), Tivoli viale Giuseppe Mazzini n. 8 (con effetti dal 30 giugno 2010) e Livorno via Scali D'Azeglio n. 44 (con effetti dal 30 giugno 2010), pervenuti alla SGR durante il primo semestre dell'anno, sono in corso indagini sul mercato locativo ed uno studio di fattibilità di eventuali cambi di destinazione d'uso.

Inoltre si informa che i canoni d'affitto dovuti al Fondo nel periodo di interesse sono stati incassati puntualmente.

### **Gestione mobiliare**

L'esubero temporaneo di liquidità è stato impiegato in forma di deposito sul conto corrente al quale è stato riconosciuto un tasso di interesse privilegiato da parte della banca depositaria del Fondo.

### **Strumenti finanziari derivati di copertura**

Durante il trimestre di riferimento non sono stati modificati i tre contratti di interest rate swap in essere, i quali coprono dal rischio tasso di interesse il 56,9% dei finanziamenti ipotecari contratti.

La generale riduzione del livello dei tassi di interesse ha portato a una riduzione del valore di mercato "mark to market" dei contratti appena descritti.

## **5. Altri eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento**

PensPlan Invest SGR S.p.A. ha presentato, con lettera del 18 dicembre 2008 e depositata in data 19 dicembre 2008, a Borsa Italiana S.p.A. istanza per l'ammissione alla negoziazione delle Quote di Classe A del Fondo.

Borsa Italiana S.p.A. in data 30 luglio 2009, con Provvedimento n. 6385, ha ammesso il Fondo alle negoziazioni nel Mercato degli Investment Vehicles.

Successivamente, con comunicazione del 5 agosto 2009, la Consob ha deliberato di non vietare – ai sensi dell'art. 64, comma 1 – *bis*, lett. a), TUF – l'esecuzione della suddetta decisione di ammissione alle negoziazioni.

Le Quote di Classe A del Fondo sono negoziate nel Mercato degli Investment Vehicles gestito da Borsa Italiana S.p.A. dal 7 agosto 2009.

## 6. Contenziosi legali (procedimenti giudiziari o arbitrali) e fiscali pendenti.

Nel trimestre di riferimento risulta pendente il ricorso, presentato per conto del Fondo, presso la commissione tributaria di primo grado di Trento avverso avviso di liquidazione n. 06/1T/000205/000/P002, notificato il 2 aprile 2009, riguardante l'immobile situato a Livorno, via Scali D'Azeglio n. 44.

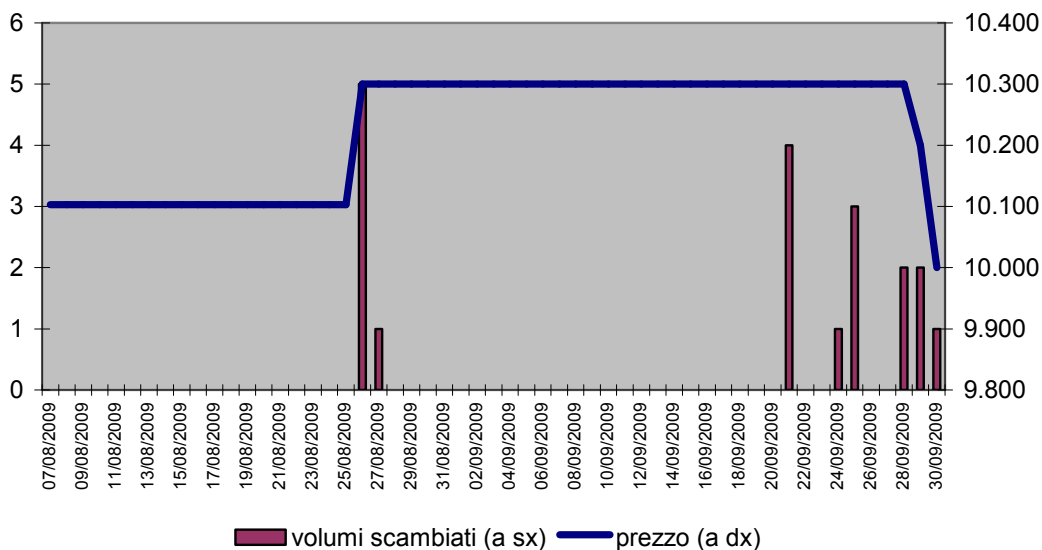
Con il predetto avviso, l'Agenzia delle Entrate - Ufficio di Trento - ha liquidato, per l'anno 2006, l'importo complessivo di euro 65.485,16 di cui euro 56.000 a titolo di imposta di registro, euro 5.110 a titolo di imposta ipotecaria, euro 4.370 a titolo di imposta catastale, nonché spese di notifica pari ad € 5,56.

La Società ha ritenuto opportuno presentare istanza di autotutela diretta all'annullamento dell'avviso in parola ritenendolo infondato in quanto l'Agenzia non ha riconosciuto la natura di beni accessori ad alcune unità immobiliari da sempre utilizzate quali beni strumentali. Si osserva, a riguardo, che tale destinazione è prevista nel contratto di compravendita ed in quello di locazione..

## 7. Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

Dall'inizio della quotazione fino al 30 settembre 2009 sono stati scambiati in borsa complessivamente 19 quote. Il prezzo delle quote A è passato da un massimo di Euro 10.300 a un minimo di Euro 10.000, registrato alla fine del periodo. Il prezzo finale di Euro 10.000 incorpora uno sconto del 1,0% rispetto all'ultimo valore NAV del 30.06.2009, corrispondente a Euro 10.102,9 per la quota A.

Andamento quotazioni



Bolzano, lì 26 ottobre 2009

Il Presidente  
Stefano Tomazzoni