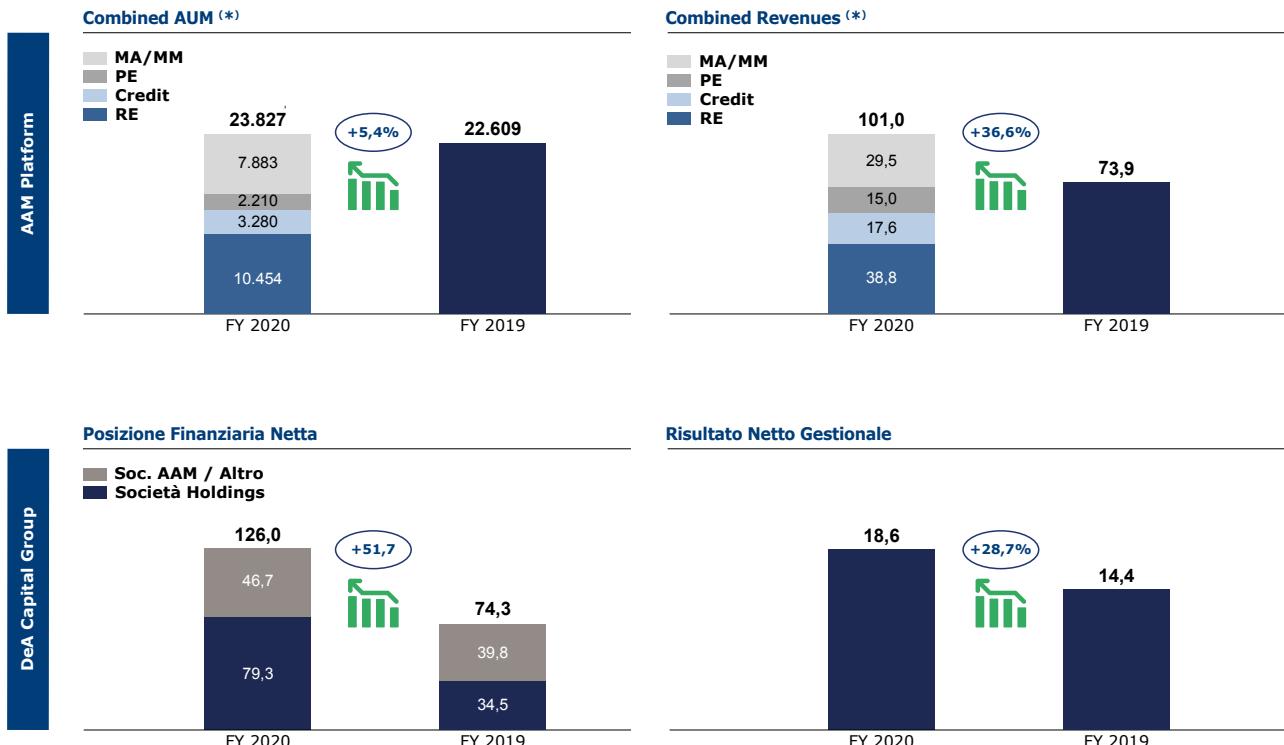


2. Key Financials Gestionali



(*) Per Combined AUM (Assets Under Management) e Combined Revenues si intendono, rispettivamente, gli attivi in gestione e i ricavi delle SGR partecipate dal Gruppo con una quota di maggioranza assoluta / relativa (non consolidate), nonché le corrispondenti grandezze consuntivate dalle controllate estere. Al 31 dicembre 2020 gli importi relativi a società non consolidate inclusi in dette grandezze ammontano a 7.883 milioni di Euro a livello di Combined AUM e a 29,5 milioni di Euro a livello di Combined Revenues (di fatto corrispondenti al 100% degli AUM e dei ricavi di Quaestio Capital SGR).

Conto Economico Gestionale

(Dati in milioni di Euro)	31 Dicembre 2020	31 Dicembre 2019
Risultato Netto Gestionale AAM(*)	18,6	14,4
Altro AAM (RE Estero, Non Recurring Items,...)	13,0	(2,7)
Risultato Netto AAM	31,6	11,7
Alternative Investment	(6,4)	5,4
Costi Soc. Holdings / Tax	(4,8)	(4,8)
Risultato Netto di Gruppo	20,4	12,3

(*) Include il Risultato Netto Ante PPA / non recurring items delle tre SGR della Piattaforma: DeA Capital RE SGR, DeA Capital AF SGR e Quaestio Capital SGR (@ 38,82%, incl. Quaestio Holding). Maggiori dettagli sono riportati nella sezione relativa al segment reporting della Nota Integrativa Consolidata.

Alternative Asset Management

Scenario macro-economico

	CAGR (2007-2020)	GDP 2020			Proiezioni (%)			
		(Base 100: 31.12.2007)	GDP Nominale (€ Bn)	GDP PPP (€ Bn)	GDP Pro Capite PPP (€ k)	2020	2021	2022
Mondo	2,8%	143	68.585			-3,8%	5,2%	3,9%
USA	1,2%	117	17.020	17.020	51,6	-3,5%	4,1%	3,4%
Cina	7,5%	256	12.613	19.796	14,1	2,1%	8,2%	5,5%
Area Euro	0,1%	102	12.208	15.867	35,7	-7,3%	4,3%	3,9%
Italia	-1,1%	87	1.613	1.963	32,8	-9,0%	5,2%	3,7%

(Fonte: IMF - WEO Database October 2020; Bloomberg Consensus 31.12.2020)

Considerando l'evoluzione del GDP mondiale dal periodo pre-crisi Lehman ad oggi (2007-2020), si evince una crescita ad un tasso annuo medio composto del 2,8%, con un incremento particolarmente sostenuto registrato dalla Cina (che ha superato in termini di GDP a parità di potere d'acquisto - PPP - sia gli USA, sia l'Europa).

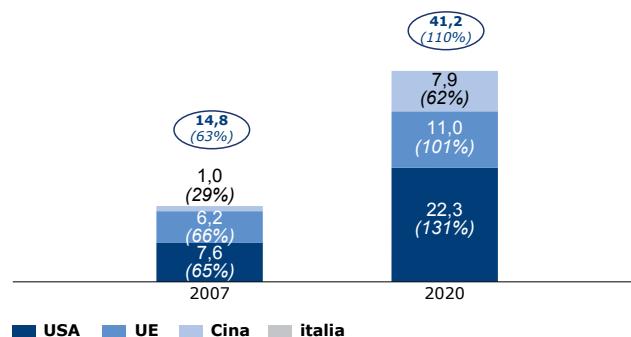
Il 2020 è stato caratterizzato dallo scoppio della crisi sanitaria legata al diffondersi del COVID-19, con conseguente contrazione della crescita delle maggiori economie. Tra queste solo la Cina è riuscita a chiudere il 2020 con un incremento di GDP, seppur inferiore alle medie registrate negli scorsi anni. Nel biennio 2021-2022 è prevista una

significativa ripresa, anche in relazione alle attese di superamento dell'emergenza sanitaria.

Dal 2007 al 2020 lo stock di debito governativo cumulato nelle principali economie (USA, Area Euro e Cina) è quasi triplicato in valore assoluto, aumentando parallelamente anche l'incidenza in termini di GDP (dal 63% del 2007 al 110% atteso per il 2020, soprattutto per via delle politiche espansive adottate negli USA). Anche in Italia, partita da un rapporto Debito/GDP già leggermente superiore al 100% nel 2007, lo stock di debito governativo è previsto sino al 160% circa a fine 2020.

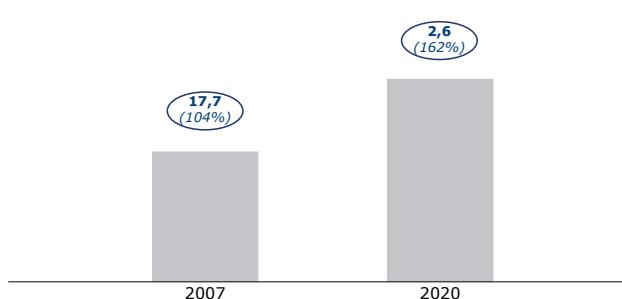
Usa / Area Euro / Cina

(2007-2020; € Trillion)



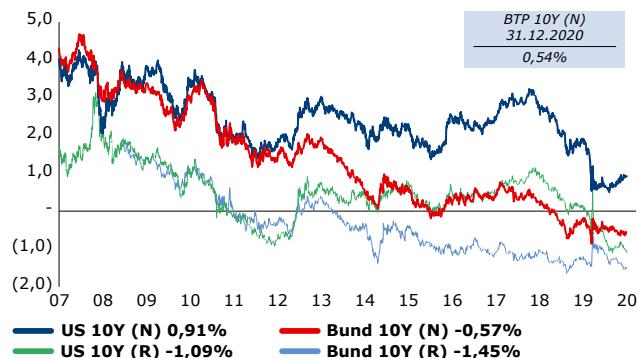
Italia

(2007-2020; € Trillion)



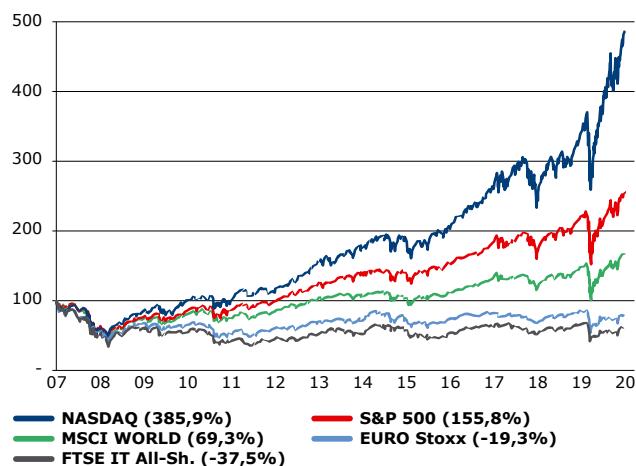
(Fonte: Bloomberg 31.12.2020)

I tassi di interesse a 10 anni in USA, Germania e in generale in Europa sono in costante decremento dal 2007, con valori reali (al netto dell'inflazione) ormai significativamente negativi. A parità di stock di indebitamento si è assistito infatti negli anni ad una costante diminuzione del costo per il servizio del debito, che risulta oggi sostanzialmente inferiore rispetto agli anni precedenti.



(Fonte: Bloomberg 31.12.2020)

Sulla spinta delle politiche espansive attuate dai governi in questi anni e della ripresa economica post-crisi Lehman che ha caratterizzato molte delle principali economie mature e emergenti, i principali indici borsistici mondiali hanno fatto registrare crescute sostenute, nonostante tra il 2007 e il 2020 si siano verificate rilevanti crisi economico-finanziarie-sanitarie (Lehman, debiti sovrani in alcuni paesi europei, COVID-19). In particolare, il NASDAQ ha fatto registrare, nell'ultimo periodo, tassi di crescita molto significativi con un apprezzamento, nel periodo 2007-2020, di quasi il 400%. L'Europa, e in particolar modo l'Italia, stanno invece faticando a tornare a livelli di capitalizzazione registrati alla fine del 2007.



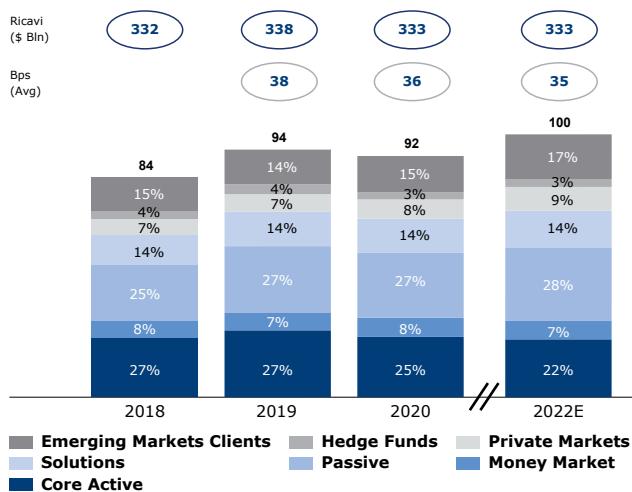
(Fonte: Bloomberg 31.12.2020)

Le attese economico-finanziarie sul 2021 sono fortemente impattate dalle previsioni di uscita dalla crisi sanitaria conseguente al diffondersi del COVID-19. In tal senso, l'efficacia dei piani di vaccinazione che i governi riusciranno a mettere in atto giocherà un ruolo cruciale. Proseguiranno inoltre i piani nazionali e sovra-nazionali di sostegno economico alla crescita, con ricorso all'indebitamento, nel tentativo di ridare slancio all'economia. Tali politiche espansive potranno comportare, tra l'altro, il mantenimento di un quadro macro-economico caratterizzato da tassi di interesse "controllati" e un incremento della volatilità dei mercati finanziari.

Settore dell'Asset Management

A livello mondiale si prevede che il settore dell'*Asset Management* raggiunga masse in gestione per 100 mila miliardi di dollari nel 2022, con ricavi per circa 333 miliardi. A livello di prodotto, ci si attende una riduzione del peso delle strategie *Core Active* (dal 27% nel 2018 al 22% nel 2022) e una parallela crescita dei *Passive* (28% vs 25%) e dei *Private Markets* (9% vs 7%). Significativa anche la crescita prevista per gli *Emerging Markets Client* (dal 15% del 2018 al 17% del 2022).

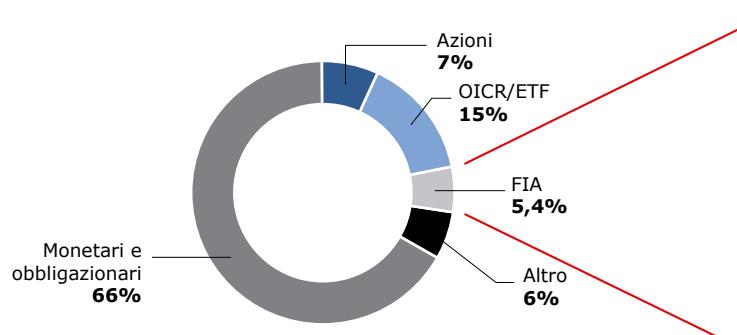
Evoluzione Global AUM (\$ Trillion)



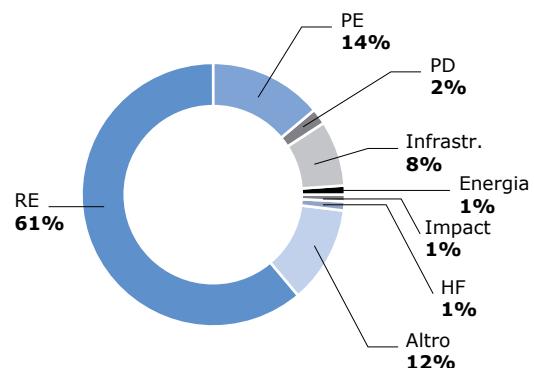
(Fonte: Morgan Stanley & Oliver Wyman – Global Asset Managers Report 2020)

Nel contesto italiano, il patrimonio degli investitori istituzionali è concentrato prevalentemente in prodotti monetari e obbligazionari (per il 66%); le quote in OICR pesano il 14%, le azioni il 7%, mentre i FIA contano il 5,4% dell'asset allocation complessiva. Considerando i soli investimenti in FIA, il *real estate* pesa per oltre il 60%, *private equity* e *private debt* contano complessivamente il 16% e l'*infrastructure* l'8%.

Asset Allocation Investitori Istituzionali Italiani



Asset Allocation Investitori in FIA



(Fonte: Itinerari Previdenziali – 7°report Investitori Istituzionali)

In un mondo caratterizzato da limitati rendimenti del *fixed income* e da una volatilità crescente sui mercati, la necessità di ricercare, da parte degli investitori, soluzioni strutturate per gestire l'esposizione a una gamma ottimizzata di investimenti coerenti con i propri obiettivi di rischio-rendimento è alla base della crescita

prevista nei prossimi anni per l'industria dell'*asset management*. Al suo interno, l'*Alternative Asset Management*, anche in Italia, sta assumendo un ruolo sempre più centrale, offrendo agli investitori nuove opportunità di diversificazione e di ritorno attraverso le sue principali *asset classes*.

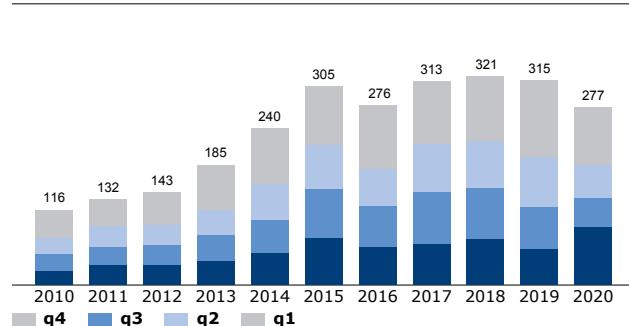
Alternative Asset Management – Real Estate

Nel quarto trimestre del 2020 gli investimenti in *Commercial Real Estate* in Europa sono stati pari a €91,3Mld, per un totale di €276,6Mld registrati nell'anno. Nonostante i volumi investiti siano in calo rispetto a quanto registrato nel 2019, la *performance* risulta migliore di quanto inizialmente previsto con previsione di ritornare ai volumi pre-COVID entro il 2022.

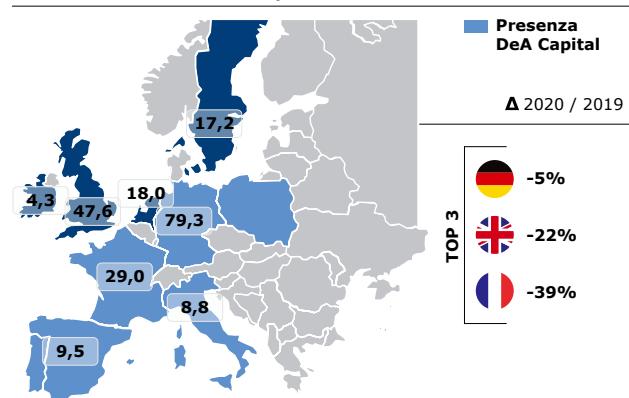
I tre Paesi Europei più attivi in termini di investimenti sono stati Germania, Gran Bretagna e Francia, rappresentando circa il 60% del totale degli investimenti registrati:

- la Germania, con €79,3Mld di transato, si conferma il primo mercato, registrando tuttavia una riduzione del 5% YoY;
- la Gran Bretagna, nonostante i volumi rimangano consistenti, ha registrato una riduzione del 22% YoY, raggiungendo circa €48Mld;
- la Francia, con un totale transato pari a circa €29Mld, ha registrato una riduzione pari al 39% YoY.

Evoluzione degli Investimenti Commercial RE in Europa (€/Mld)



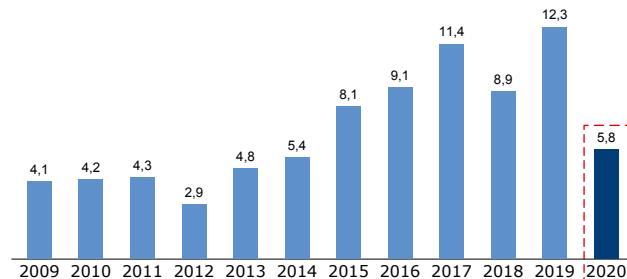
Il mercato immobiliare in Europa



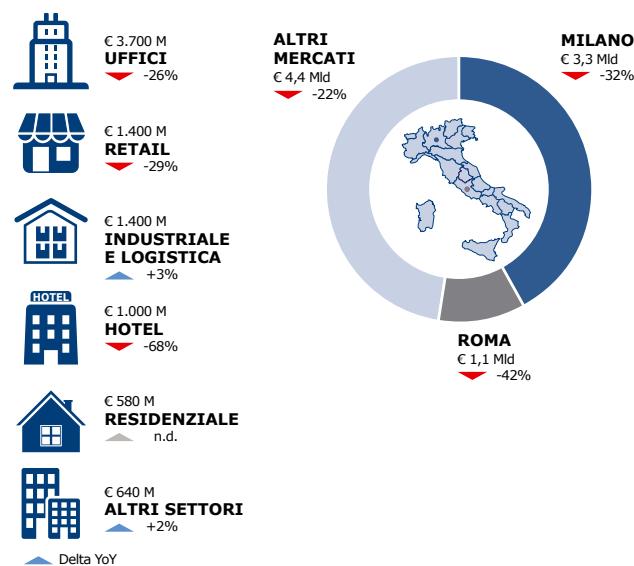
(Fonte: CBRE – European Investment Market Snapshot – FY 2020)

In Italia, il volume degli investimenti per l'intero 2020 è stimato pari a circa €8,8Mld, in calo rispetto ai valori record del 2019 ma sostanzialmente sugli stessi livelli registrati nel 2018. Il focus degli investitori si è mantenuto su prodotti *core*, in particolare nel segmento uffici, che ha continuato a rappresentare il segmento con maggiori investimenti. Nonostante la grande disponibilità di liquidità, il clima di incertezza legato all'evolversi della pandemia ha limitato l'utilizzo della leva finanziaria per operazioni *value-add*. Nel segmento *retail* si è confermato l'atteggiamento cauto degli investitori nonostante il recupero delle vendite al dettaglio dalla fine del *lockdown* di marzo / aprile 2020. Buone performance per la logistica, finanziata soprattutto da capitale straniero. Infine, operazioni significative sono state registrate anche nel segmento residenziale dove, nonostante la carenza di prodotto, l'interesse e la richiesta degli investitori sono rimasti alti, guidati dalla percezione di sicurezza di questa asset class in un contesto di incertezza.

Evoluzione degli Investimenti Commercial RE in Italia (€/Mld)



Il mercato immobiliare in Italia

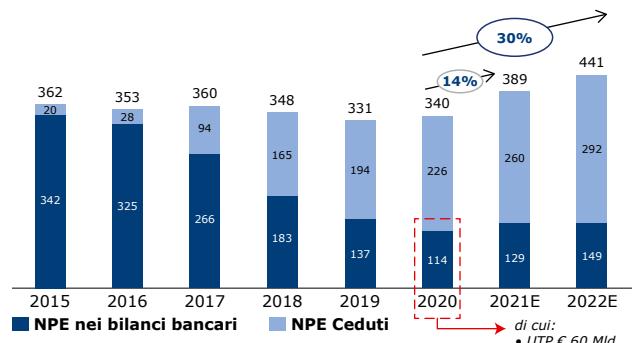


(Fonte: CBRE – Comunicato stampa del 2.2.2021)

Alternative Asset Management – Credit

Dallo stock record di *Non Performing Exposures* ("NPE") raggiunto nel 2015 (oltre €340Mld), le banche hanno progressivamente effettuato una serie di dismissioni per arrivare nel 2020 ad uno stock di circa €115Mld, di cui €60Mld di UTP e €54M di NPL. Le posizioni cedute sono state sostanzialmente rilevate da operatori specializzati (AMCO, Quaestio, Banca IFIS, Fortress,...) e sono state perfezionate anche con il supporto della Garanzia GACS (garanzia statale sulla cartolarizzazione delle sofferenze, finalizzata ad agevolare lo smobilizzo di tali crediti dai bilanci delle banche).

Evoluzione Stock NPE Italia



(Fonte: Banca IFIS – Mercato delle transazioni NPL e Industria del Servicing – Gennaio 2021)

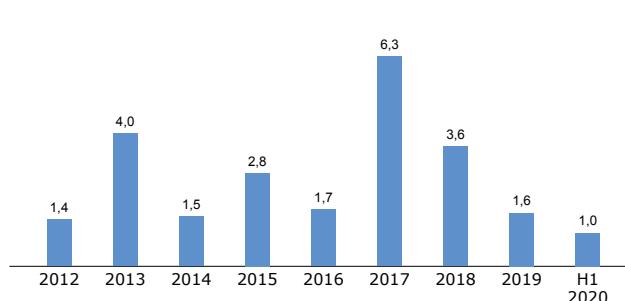
Nei primi mesi del 2020, a causa del diffondersi del COVID-19 e dell'incertezza sulla durata dell'emergenza sanitaria, gli investitori hanno adottato in gran parte un approccio attendista, che ha determinato un mercato in flessione. Successivamente al periodo di *lockdown* di marzo / aprile, il mercato è comunque ripartito con forza, con un'accelerazione avvenuta a partire dai mesi di giugno e luglio. In complesso, nel 2020 sono state completate operazioni per oltre €30Mld, in linea con le attese.

L'emergenza legata al COVID-19 fa intravedere una ripresa dei nuovi flussi di NPE bancari nei prossimi anni, con stime fino a €150Mld nel 2022 per i crediti nei bilanci bancari, che arrivano fino a oltre €440Mld se si considerano anche i crediti NPL e UTP ceduti.

Alternative Asset Management – Private Equity

Nei primi sei mesi del 2020 la raccolta sul mercato del *private equity* e *venture capital* è stata pari a €960M, più del doppio rispetto ai €435M del primo semestre dell'anno precedente, anche se inferiore ai valori di raccolta dei primi sei mesi degli anni 2018 e 2017 pari rispettivamente a €1.850M e €1.195M. I capitali raccolti derivano principalmente da Assicurazioni (43%), Fondi pensione e casse di previdenza (18%), settore pubblico (16%) e investitori individuali / *Family Office* (14%).

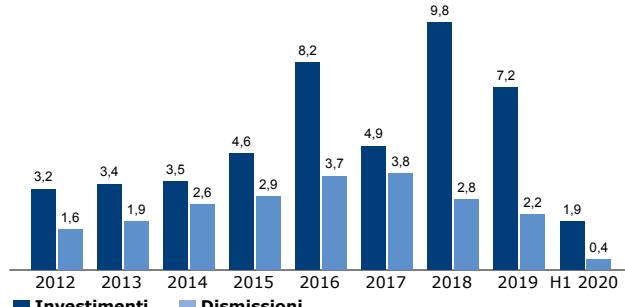
Raccolta (€/Mld)



(Fonte: AIFI – Il mercato Italiano del Private Equity e Venture Capital H1 2020)

Nel primo semestre 2020, l'ammontare disinvestito delle partecipazioni è stato pari a €0,4Mld, con investimenti per €1,9Mld. Il numero delle *exit* è stato 30, in diminuzione rispetto alle 66 del primo semestre 2019. Il canale maggiormente utilizzato per i disinvestimenti, a livello di volumi, è stata la vendita ad un altro operatore di *private equity* (71%).

Investimenti e dismissioni (€/Mld)



(Fonte: AIFI – Il mercato Italiano del Private Equity e Venture Capital H1 2020)