

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

31 Marzo 2016

CASTELLO
SGR 

SOMMARIO

PREMESSA	3
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	3
L'andamento del mercato immobiliare	3
Lo scenario economico di riferimento	3
La situazione in Italia	6
L'andamento del mercato immobiliare	7
L'andamento del mercato dei fondi immobiliari	8
Il mercato residenziale.....	11
Il mercato degli uffici	11
Il mercato del retail	12
Il mercato della logistica	13
Il mercato alberghiero	14
Attività' di gestione del fondo.....	15
Politiche d'investimento del Fondo	15
Altre informazioni	17
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 Marzo 2016.....	18

PREMESSA

Il presente Resoconto Intermedio di Gestione al 31 Marzo 2016 redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 – come successivamente modificato – attuativo del Decreto Legislativo 24 Febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza), persegue lo scopo di illustrare gli eventi di particolare rilevanza per il Fondo che si sono verificati nel trimestre di riferimento.

Tale documento è disponibile per il pubblico presso la sede della Società di Gestione in Milano, Via G. Puccini, 3, e sul sito internet della stessa (www.castellosgr.com).

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Tipologia: Fondo comune di investimento immobiliare chiuso a raccolta

Data di istituzione: 9/12/1997

Data di richiamo degli impegni: 15/02/1999

Tipologia di patrimonio immobiliare (OMV al 31/12/2015 in %): 69% immobili ad uso ufficio, 20% immobili ad uso alberghiero, 11% immobili ad uso logistica .

Società di Gestione fino al 31/01/2013: RREEF Fondimmobiliari SGR S.p.A.

Società di Gestione dal 01/02/2013: Castello SGR S.p.A.

Banca depositaria: State Street Bank S.p.A.

Esperto indipendente: Avalon Real Estate S.p.A.

Società di revisione: KPMG S.p.A.

Numero quote emesse: 30.850

Valore nominale delle quote: Euro 3.648,76 (Euro 5.164,57 all'emissione)

Quotazione: Segmento Mercato Telematico degli Investment Vehicles (MIV), Segmento Fondi

Chiusi di Borsa Italiana S.p.A., dal 29/11/1999

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO¹

Nel secondo semestre 2015, la ripresa delle economie dei paesi avanzati è proseguita mentre l'attività economica dei paesi emergenti ha continuato a deteriorarsi, andando, in qualche caso, ad intaccare l'appetibilità di queste economie per gli investitori esteri. Il rialzo a dicembre del tasso sui *Federal Funds* da parte della *Federal Reserve*, motivato dal significativo miglioramento del mercato del lavoro, segna negli Stati Uniti la fine della politica di tassi di interesse nulli adottata dal 2008. Contrariamente a quanto temuto da alcuni osservatori, la decisione non ha avuto ripercussioni sfavorevoli sui mercati finanziari e valutari globali, grazie a un'attenta comunicazione e all'annuncio che le condizioni monetarie rimarranno comunque accomodanti. Le prospettive sono in miglioramento nei paesi avanzati, ma la debolezza delle economie emergenti frena l'espansione degli scambi globali – che continua a deludere le attese – e contribuisce a comprimere i prezzi delle materie prime. I corsi petroliferi sono scesi sotto i livelli minimi raggiunti nella fase più acuta della crisi del 2008-09. Le proiezioni dell'attività mondiale prefigurano per l'anno in corso e per il prossimo una modesta accelerazione rispetto al 2015; all'inizio del 2016 sono tuttavia emerse nuove e significative tensioni sul mercato finanziario in Cina, accompagnate da timori sulla crescita dell'economia del paese.

Nei principali paesi avanzati non appartenenti all'area dell'euro l'attività economica nel terzo trimestre si è irrobustita in misura superiore alle attese negli Stati Uniti (2,0%) e in Giappone (1,0%), a un ritmo leggermente inferiore al previsto nel Regno Unito (1,8%). Gli indicatori più recenti suggeriscono che la fase

¹ Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Aprile 2014; ISTAT: "L'evoluzione dell'economia italiana".

espansiva sarebbe proseguita nel quarto trimestre, nonostante alcuni segnali di rallentamento dell'attività manifatturiera negli Stati Uniti.

Con riferimento ai paesi emergenti, l'attività economica rimane complessivamente debole, con andamenti assai differenziati tra paesi: all'acuirsi della recessione in Brasile si contrappone l'evoluzione positiva della situazione economica in India e l'attenuarsi della caduta del prodotto in Russia. In Cina all'inizio dell'anno l'andamento deludente degli indici PMI del settore manifatturiero ha contribuito a riaccendere i timori, già emersi la scorsa estate, di un più accentuato rallentamento dell'economia nei prossimi mesi. Le recenti dinamiche delle componenti della domanda e dell'offerta confermano il proseguimento del processo di ribilanciamento dell'economia a favore dei consumi e dei servizi; la decelerazione degli investimenti si riflette in un debole andamento delle importazioni. Le informazioni congiunturali disponibili indicano che nel quarto trimestre l'espansione del prodotto cinese avrebbe mantenuto un ritmo analogo a quello dei tre mesi precedenti (6,9%), con il supporto di politiche espansive messe in atto dalle autorità.

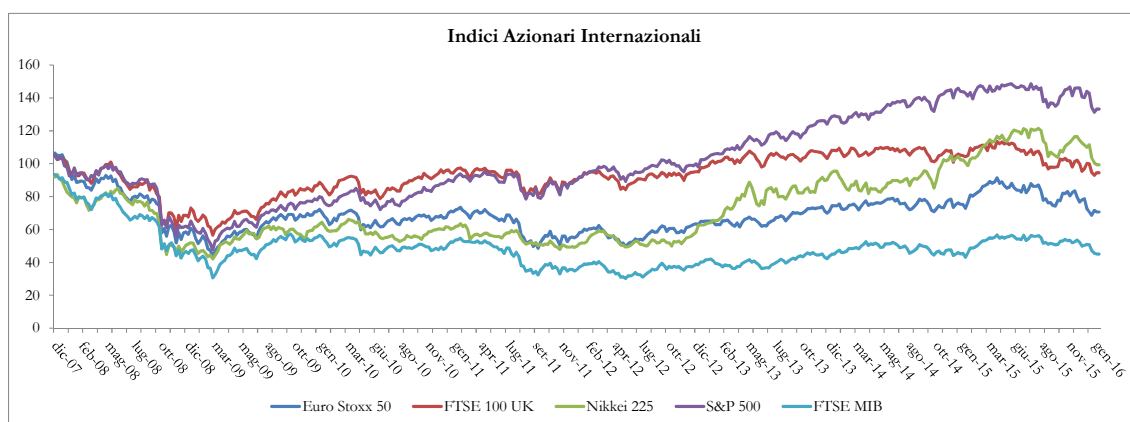
In dicembre i corsi petroliferi sono tornati a indebolirsi; alla fine della prima decade di gennaio sono scesi sotto i valori minimi dal 2008, collocandosi attorno ai 32 dollari al barile. Tale andamento ha risentito della decisione dell'OPEC di abbandonare la strategia, seguita dal 1992, di fissare un obiettivo concordato di produzione; l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio ha così manifestato la volontà di non frenare la caduta dei prezzi in un contesto in cui è atteso anche un graduale aumento dell'offerta da parte dell'Iran dopo la revoca delle sanzioni internazionali. I contratti *futures* indicano aspettative di rincari molto limitati nei prossimi mesi. Anche i prezzi delle materie prime non energetiche hanno continuato a scendere.

L'inflazione al consumo si mantiene su valori molto bassi in tutti i principali paesi avanzati. In novembre la crescita del deflatore dei consumi negli Stati Uniti si è attestata allo 0,5% (1,3% al netto dei prodotti energetici e alimentari). La dinamica dei prezzi è stata pari allo 0,3% in Giappone ed è tornata appena positiva nel Regno Unito (0,1%). Con riferimento ai principali paesi emergenti l'inflazione rimane contenuta in Cina (1,5% in novembre); resta coerente con l'obiettivo della Banca centrale in India (5,4%); si mantiene elevata in Russia (15%); cresce ulteriormente in Brasile (10,5%).

Per quanto riguarda la politica monetaria delle altre principali economie avanzate, le Banche centrali di Giappone e Regno Unito non hanno modificato i rispettivi orientamenti, che rimangono fortemente espansivi; nel Regno Unito, in particolare, gli operatori di mercato non si attendono rialzi dei tassi ufficiali almeno fino a giugno di quest'anno. Tra le economie emergenti, la politica monetaria è divenuta più espansiva in Cina, dove la Banca centrale ha nuovamente ridotto sia il coefficiente di riserva obbligatoria, sia i tassi di riferimento sui depositi e sui prestiti bancari e ha immesso liquidità con operazioni di pronti contro termine a breve scadenza, anche per controbilanciare gli interventi a sostegno del tasso di cambio. Negli altri paesi emergenti i tassi di riferimento sono rimasti invariati.

Nell'area dell'euro la crescita prosegue, ma resta fragile: il rapido affievolirsi della spinta delle esportazioni è stato finora gradualmente compensato dal contributo positivo proveniente dalla domanda interna; tuttavia rischi per l'attività economica derivano dall'incertezza sull'evoluzione dell'economia mondiale e sulla situazione geopolitica. L'inflazione resta molto bassa, anche per effetto del calo dei corsi petroliferi. Nel terzo trimestre del 2015 il PIL dell'area è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, sospinto dalla domanda interna. Il maggiore impulso proveniente dalla spesa delle famiglie e l'apporto positivo della variazione delle scorte hanno più che compensato l'affievolirsi degli investimenti. L'interscambio con l'estero ha sottratto 0,3 punti percentuali alla crescita del prodotto, riflettendo il deciso rallentamento delle esportazioni a fronte di un nuovo rialzo delle importazioni. Il PIL è cresciuto dello 0,3% in Germania e in Francia e dello 0,2 in Italia. Sulla base delle informazioni più recenti, l'attività economica nell'area avrebbe continuato a espandersi in autunno, a ritmi analoghi a quelli del periodo precedente, con andamenti pressoché omogenei tra i maggiori paesi. In dicembre l'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del PIL dell'area, è aumentato, toccando il livello più alto dal luglio 2011. La fiducia delle imprese e delle famiglie, sostenuta dai segnali favorevoli sull'occupazione, indica una prosecuzione della ripresa. Gli attentati di Parigi dello scorso novembre sembrano aver finora avuto effetti contenuti sul clima di

fiducia di famiglie e imprese nel complesso dell'area; in Francia sono emerse tuttavia preoccupazioni per le possibili ricadute sul settore dei servizi, principalmente quelli destinati al turismo, alla ristorazione e alle attività ricreative.

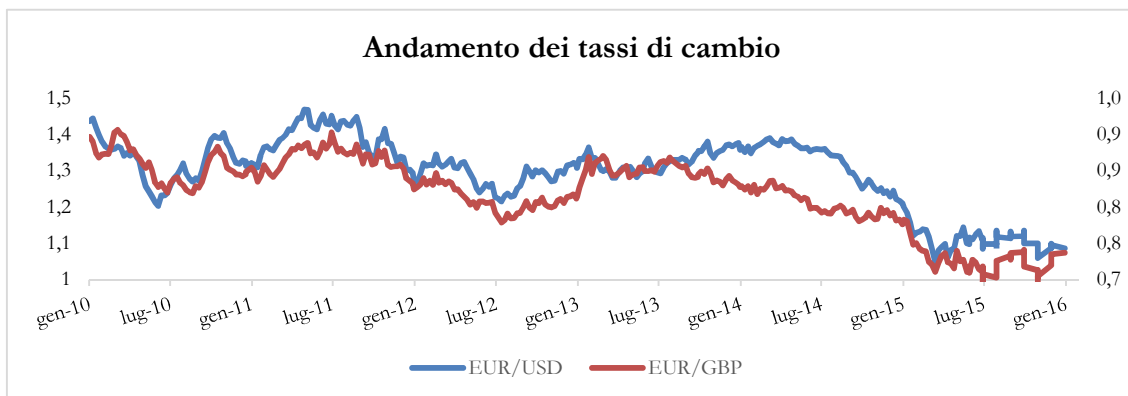


Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Dall'inizio dello scorso dicembre una nuova fase di incertezza ha influito negativamente sui prezzi delle attività più rischiose, in particolare nei paesi emergenti; in gennaio sono riemerse tensioni sul mercato cinese. L'accentuazione dell'intonazione espansiva delle condizioni monetarie nell'area dell'euro si è tradotta in una riduzione dei premi per il rischio sovrano e in un deprezzamento dell'euro. Tra l'inizio di ottobre e la fine di novembre gli indici azionari nei paesi avanzati e in quelli emergenti avevano recuperato buona parte delle perdite registrate durante l'estate, guadagnando rispettivamente l'8% e il 5%. Dall'inizio di dicembre una nuova fase di incertezza ha determinato un ribasso delle quotazioni delle attività più rischiose, in particolare nei paesi emergenti; in questi ultimi sono ripresi i deflussi di capitale e gli indici azionari sono ridiscesi al di sotto dei livelli osservati alla fine di settembre.

Prendendo in considerazione le misure di politica monetaria adottate tra giugno e settembre dello scorso anno, il Consiglio direttivo della BCE ha rafforzato lo stimolo monetario ed è pronto, qualora necessario, a intensificare il ricorso a tutti gli strumenti a propria disposizione. Il programma di acquisto di titoli si sta dimostrando efficace nel sostenere l'attività economica nell'area euro, ma le condizioni globali stanno rallentando il ritorno dell'inflazione su livelli in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Nella riunione del 3 dicembre scorso il Consiglio direttivo della BCE ha rafforzato lo stimolo monetario con un pacchetto di misure: (a) ha ridotto il tasso sui depositi delle banche presso l'Eurosistema di dieci punti base, a -0,30%; (b) ha esteso di sei mesi la durata del programma di acquisto (almeno fino a marzo del 2017) e ha ampliato la gamma di titoli ammissibili, includendo le obbligazioni emesse da Amministrazioni pubbliche regionali e locali dell'area; (c) ha deciso che il capitale rimborsato alla scadenza dei titoli acquistati nell'ambito del programma verrà reinvestito finché necessario; (d) ha annunciato che le operazioni di rifinanziamento principali e quelle a tre mesi proseguiranno a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi richiesti almeno sino alla fine dell'ultimo periodo di mantenimento del 2017. Il Consiglio direttivo intensificherà il ricorso agli strumenti disponibili nella misura in cui ciò sia necessario ad assicurare il ritorno durevole dell'inflazione su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi.

L'ampliamento del c.d. *Quantitative Easing* ha avuto effetti significativi sui mercati finanziari e valutari, con i rendimenti dei titoli di stati italiani che sono calati di 900 bps e con un deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro pari al 13% circa. La volatilità dei titoli azionari europei si è ridotta e le quotazioni si sono rafforzate. Nell'ultima indagine sul credito dell'Eurosistema le banche segnalano che il programma ha migliorato le loro condizioni di finanziamento e si aspettano il perdurare di questa tendenza per i prossimi mesi.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nel corso del 2015 si è accentuato il deprezzamento dell'euro che, in termini effettivi nominali, si collocava a metà aprile sul valore più basso degli ultimi 13 anni. La moneta comune ha continuato ad indebolirsi rispetto al dollaro e rispetto allo yen, assorbendo il recente apprezzamento conseguenza dell'attuazione del QE in Giappone. L'accentuazione dell'intonazione espansiva della politica monetaria da parte della BCE e l'avvio del rialzo dei tassi negli Stati Uniti si sono riflessi sul cambio dell'euro, che dalla metà di ottobre si è deprezzato di circa il 4% nei confronti del dollaro e del 3% nei confronti dello yen. Dall'avvio dei lavori preparatori del programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema (6 novembre 2014), l'euro si è deprezzato del 13% circa rispetto al dollaro.

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Durante gli ultimi mesi, in Italia sono emersi segnali congiunturali più favorevoli di quanto il primo semestre 2014 lasciasse presagire: nel terzo trimestre del 2015 il PIL è cresciuto dello 0,2%, riuscendo ad evitare, pertanto, un altro trimestre di decrescita. Questo miglioramento si deve principalmente all'accelerazione della domanda interna, che va a compensare una frenata nelle esportazioni, e alla lieve ripresa degli investimenti. La fiducia di famiglie e imprese è aumentata in misura marcata, anche se il riavvio del ciclo industriale deve ancora consolidarsi. Sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, il PIL nel quarto trimestre 2015 avrebbe registrato un ulteriore incremento stimabile a 0,2%, come nel trimestre precedente.

Le vendite all'estero sono diminuite dello 0,8%, per effetto della contrazione nelle esportazioni di beni; quelle di servizi hanno invece continuato a crescere. Si sono ridotte, in particolare, le esportazioni verso la Cina, i paesi dell'OPEC e la Turchia; quelle sui mercati della UE hanno invece registrato solo un modesto calo. Nonostante la congiuntura internazionale sfavorevole, è proseguita l'espansione delle vendite nei comparti della meccanica e della farmaceutica, mentre si sono ridimensionate le vendite dei prodotti petroliferi raffinati e di quelli in metallo.

Gli investimenti, dopo aver accumulato un rialzo dello 0,9% tra l'estate del 2014 e quella del 2015, sono diminuiti nel terzo trimestre (-0,4%), per effetto soprattutto del calo della componente degli impianti e dei macchinari e di quella dei beni immateriali; si è invece arrestata la flessione nel comparto delle costruzioni. È proseguita la crescita della spesa delle famiglie, che ha continuato a fornire un rilevante impulso all'aumento del PIL; nei mesi estivi la spesa delle famiglie è cresciuta dello 0,4%, come in primavera. La ripresa dei consumi, pur rimanendo più vivace nella componente dei beni durevoli (0,6 per cento), ha interessato anche quella dei beni non durevoli (0,3% per il secondo trimestre consecutivo) e dei servizi (0,2%). La crescita delle

² Fonte: Banca d'Italia: "Bollettino Economico" Gennaio 2016; ISTAT: "Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana"

importazioni (0,5%) ha rallentato e nei primi dieci mesi del 2015 il conto corrente ha registrato un avanzo di 24,6 miliardi.

L'indicatore Ita-coin, che fornisce una stima tendenziale della variazione trimestrale del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo, continua a mostrare segnali di miglioramento, secondo gli indicatori prospettici la ripresa si rafforzerebbe ulteriormente all'inizio dell'anno in corso. Oltre all'impulso alla crescita fornito dal programma di *Quantitative Easing* della BCE e dal basso prezzo del petrolio greggio, i provvedimenti di stimolo agli acquisti di beni strumentali contenuti nella legge di Stabilità per il 2016 dovrebbero sostenere gli investimenti già dal primo trimestre.

Il valore aggiunto delle costruzioni è tornato a crescere dopo cinque trimestri di riduzioni consecutive, in linea con l'evoluzione dell'indice di produzione del settore. Nel terzo trimestre le compravendite di abitazioni hanno continuato a crescere (2,5%) e i prezzi delle abitazioni sono aumentati per la prima volta in quattro anni (0,2% rispetto al secondo trimestre).

La situazione sul mercato del lavoro sembra dare segnali positivi: Nel terzo trimestre il numero di occupati ha continuato ad aumentare, soprattutto tra i giovani e nei servizi; è proseguita la ricomposizione delle assunzioni verso forme contrattuali stabili e il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso dalla fine del 2012. Nei mesi autunnali la dinamica dell'occupazione ha ristagnato, ma le aspettative delle imprese sul quadro occupazionale restano improntate a un cauto ottimismo.

L'inflazione al consumo resta su valori molto bassi, ma non più negativi; in dicembre si è portata allo 0,1%. Negli ultimi mesi del 2015 sull'indice complessivo dei prezzi ha continuato a gravare il calo della componente energetica; anche l'inflazione di fondo, che esclude i beni alimentari ed energetici, si mantiene su livelli assai moderati. È atteso un modesto recupero dei prezzi nel corso del 2016.

Nei mesi estivi il numero di occupati, al netto dei fattori stagionali, è cresciuto dello 0,4% rispetto al periodo precedente (0,8% nei servizi privati; 0,2% nell'industria in senso stretto). Secondo i dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, nel bimestre ottobre-novembre l'occupazione è lievemente scesa rispetto all'estate, pur rimanendo ben al di sopra dei livelli registrati nello stesso periodo del 2014.

Alla luce di queste premesse, ci si attende che la crescita economica possa proseguire nei prossimi mesi. Le proiezioni per la crescita e per l'inflazione presentate da Banca d'Italia suggeriscono un consolidamento dell'a ripresa dell'economia italiana sostenuto principalmente dalla domanda interna e da quella proveniente dall'area Euro; secondo tali stime il PIL nel 2015 sarebbe cresciuto complessivamente dello 0,7% e si prevede una crescita dell'1,5% per il 2016 e per il 2017.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

Il settore immobiliare a livello mondiale ha registrato un clima di ottimismo e fiducia nel corso dei primi mesi del 2015. Dopo un biennio 2012-2013 fortemente negativo a livello mondiale, il 2014 ha segnato una fase di stabilizzazione. Le prospettive per il 2016 rimangono positive, pur se la cautela rimane elevata e legata a fattori esogeni al mercato immobiliare: volatilità finanziaria, Brexit, instabilità politica in alcuni Paesi Europei.

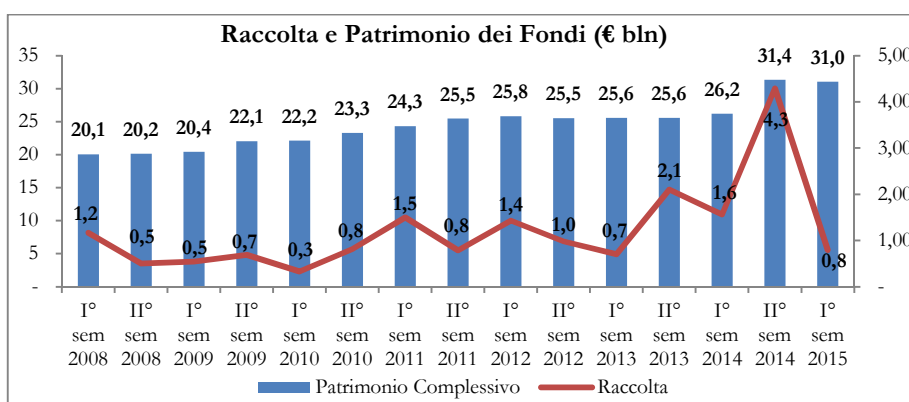
La situazione italiana si ritrova allineata con quella generale, nonostante sussistano notevoli differenze sia all'interno dei singoli comparti che tra i diversi territori. Diversi fattori stanno influenzando positivamente lo stato attuale del *Real Estate*, in particolare il crescente interesse manifestato dagli investitori, principalmente esteri, che hanno concluso diverse operazioni su diversi comparti, inizialmente in location *prime*, per poi direzionarsi anche sul *secondary*.

³Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2015; CBRE: "Italia Investimenti MarketView Q4 2015"

Il dato annuale sul volume degli investimenti immobiliari si attesta infatti a 8,1 Miliardi di Euro, in crescita del 55% rispetto al 2014 e migliore rispetto alle aspettative. Il capitale straniero continua a rappresentare la maggiore parte del volume (75%) ma, rispetto allo scorso anno, è migliorata la quota del capitale domestico che è aumentata del 71% rispetto al 2014.

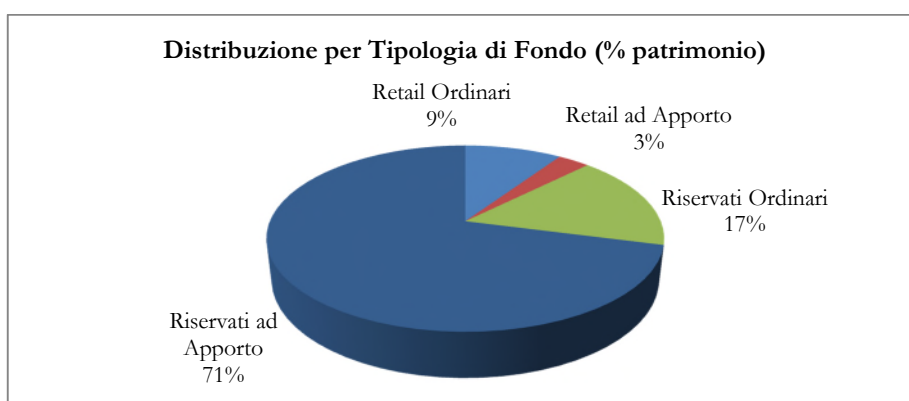
L'ANDAMENTO DEL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI⁴

Secondo i dati forniti da Assogestioni, i fondi immobiliari detengono il 3% del risparmio gestito. Il patrimonio complessivo dei fondi censiti dall'associazione ammonta a € 31.046 milioni, con un totale delle attività pari a € 46.215 milioni, evidenziando una riduzione rispettivamente dello 0,9% e dello 0,4% su base annua. Il numero di fondi censiti da Assogestioni risulta essere pari a 262, in aumento rispetto alle precedenti rilevazioni, dato parzialmente in contrasto con il peggioramento degli indicatori sopra indicati. I nuovi fondi divenuti operativi nel primo semestre 2015 sono 8, tutti riservati ad investitori qualificati o istituzionali. Sette fondi sono stati costituiti tramite apporto, gli altri in modalità ordinaria. Due fondi sono speculativi. La durata media dei nuovi fondi è pari a 20 anni.



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

A dicembre 2015, l'offerta di fondi immobiliari è composta dal 91% di fondi riservati e dal 9% di fondi *retail*. La componente principale resta sempre costituita dai fondi riservati ad investitori qualificati e/o istituzionali ad apporto, rispetto alle altre alternative presenti sul mercato, con una percentuale minoritaria quotati sul mercato regolamentato dei capitali.



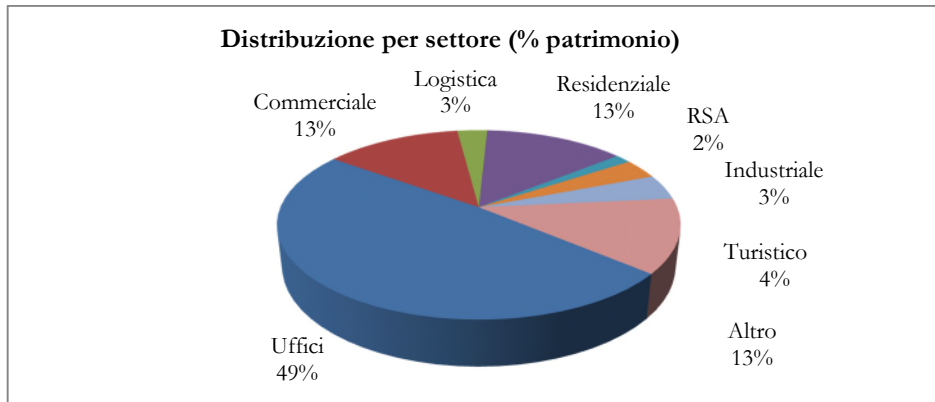
Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

⁴Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 1° semestre 2015; www.tradingsystems.it

L'investimento complessivo in immobili, ossia quello diretto e quello realizzato tramite partecipazioni di controllo in società immobiliari, è pari a € 42.921 milioni, in crescita dello 0,8% rispetto al 2014.

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso Uffici (48,8%). Seguono la destinazione d'uso Residenziale (13,4%), Commerciale (13,0%), Altro (12,7%), Turistico/Ricreativo (4,3%), Industriale (3,4%), Logistica (2,9%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,5%).

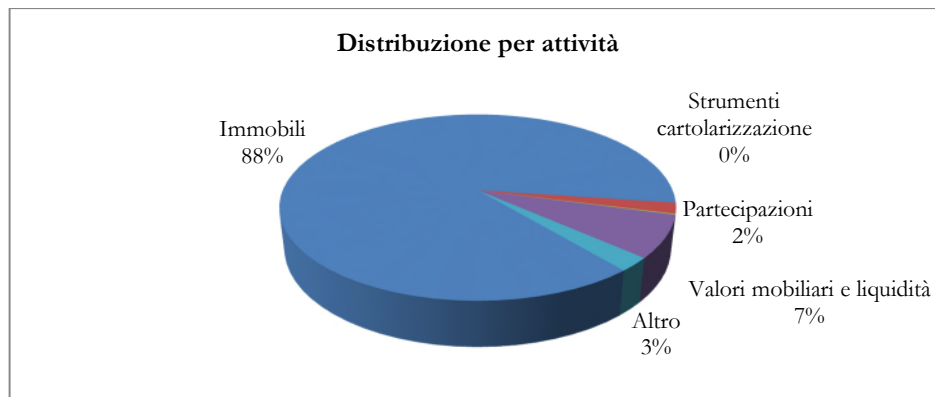
Le modifica più rilevante si è verificata nel settore Altro (in riduzione dello 0,6%).



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

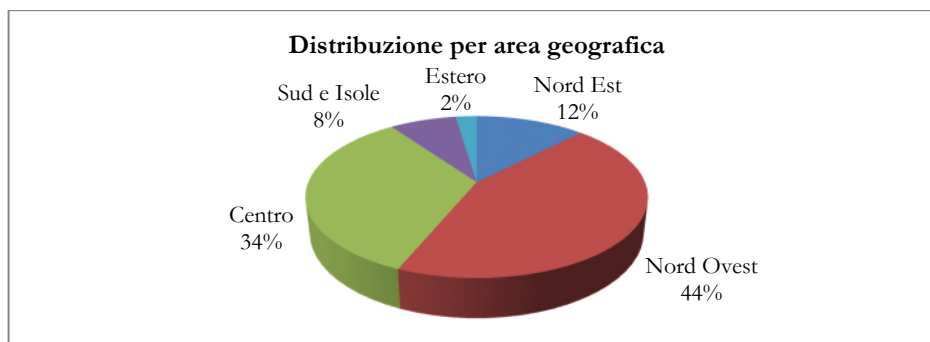
Nel primo semestre 2015, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a € 1,5 miliardi, mentre le dismissioni (€ 1,1 miliardi) sono triplicate. Rispetto al semestre precedente gli acquisti e i conferimenti degli immobili sono diminuiti e sono in linea con la media degli ultimi 5 anni. Quasi l'80% degli acquisti e dei conferimenti è imputabile a fondi che hanno richiamato impegni nel corso dell'anno.

La composizione delle attività è rimasta in linea con quella del 2014 e risulta così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti si ha la seguente distribuzione:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2015

La ripartizione degli investimenti per area geografica vede stabile e prevalente il Nord Ovest (44%), seguono il Centro (34%), il Nord Est (12%), il Sud e Isole (8%) e infine l'Estero (2%).

Per quanto riguarda i fondi immobiliari quotati, si può notare un andamento del NAV mediamente in diminuzione e come tendenzialmente siano prezzati a sconto, anche consistente, rispetto al NAV. Di seguito un riepilogo delle performance dei fondi immobiliari quotati italiani, sulla base dei più recenti dati disponibili.

Nome Fondo	NAV al 30/06/2015	NAV al 31/12/2014	Var. %	Valore di borsa	Sconto sul NAV (%)
Alpha Immobiliare	3.489,112	3.578,918	-2,51%	1022	-70,71%
Amundi Europa	2.206,351	2.148,046	2,71%	1015	-54,00%
Amundi Italia	2.060,980	2.094,070	-1,58%	900	-56,33%
Atlantic 1	495,894	475,923	4,20%	317,2	-36,03%
Atlantic 2 - Berenice	185,026	181,951	1,69%	112	-39,47%
Beta Immobiliare	237,313	238,422	-0,47%	127,2	-46,40%
BNL Portfolio Immobiliare	909,071	937,084	-2,99%	585,5	-35,59%
Delta Immobiliare	92,456	91,997	0,50%	41,91	-54,67%
Estense Grande Distribuzione	967,192	953,196	1,47%	692	-28,45%
Europa Immobiliare 1	1.562,051	1.593,925	-2,00%	1215	-22,22%
Immobiliare Dinamico	194,675	206,972	-5,94%	56,1	-71,18%
Immobiliarium 2001	3.879,649	3.926,297	-1,19%	1901	-51,00%
Invest Real Security	1.673,260	1.849,715	-9,54%	987	-41,01%
Investietico	2.150,561	2.102,456	2,29%	1520	-29,32%
Obelisco	1.553,160	1.676,017	-7,33%	538	-65,36%
Polis	1.777,107	1.794,556	-0,97%	860	-51,61%
Risparmio Immobiliare Uno Energia	3.684,502	6.233,963	-40,90%	7700	108,98%
Securfondo	1.998,251	1.983,621	0,74%	1080	-45,95%
Tecla Fondo Uffici	253,974	250,270	1,48%	128,8	-49,29%
Unicredito Immobiliare Uno	2.002,300	2.014,738	-0,62%	1177	-41,22%
Valore Immobiliare Globale	2.140,937	2.133,491	0,35%	1208	-43,58%
Media			-2,53%		-46,85%

Fonte: www.tradingsystems.it al 04/02/2016

Il fenomeno di “sconto cronico” è parzialmente giustificato dalla scarsa liquidità tipica di questi fondi. Sicuramente l'MTF classe 2, segmento nel quale sono quotati, è poco frequentato e gli scambi, già molto rarefatti, si concentrano su un numero ridotto di Fondi; proprio per queste caratteristiche, il mercato non prevede la negoziazione continua ma solamente in due aste. Inoltre si può anche attribuire questo sconto al rischio che da oggi fino alla scadenza del fondo i prezzi degli immobili scendano e che quindi il NAV sia solamente un valore teorico, non garanzia di uguale entrata nel momento concreto della vendita degli *assets*. Seguendo questa spiegazione lo sconto dovrebbe quindi ridursi progressivamente, fino ad azzerarsi il giorno di scadenza del fondo, data in cui tutte le plusvalenze vengono incassate.

IL MERCATO RESIDENZIALE⁵

Il numero di compravendite è salito, come previsto, e si attesta a fine anno sulle 448.000, con un incremento dell'8% rispetto all'anno precedente. E' un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, nonostante l'incremento della tassazione negli ultimi anni. Ma l'effetto congiunto della riduzione dell'IMU sulla prima casa e dell'incremento dei mutui erogati sta dando fiducia alla domanda potenziale, che pure è cresciuta negli ultimi anni fino a quasi un milione di famiglie.

In particolare, durante il terzo trimestre 2015, il numero di compravendite di abitazioni in Italia è stato pari a 105.104, in aumento del 10,8% rispetto al periodo precedente, proseguendo la fase altalenante del mercato, che alterna trimestri di crescita ad altri di ridimensionamento.

Analizzando il mercato per macro aree geografiche, si può osservare come le compravendite di abitazioni siano in crescita su tutto il territorio nazionale. Il segmento più rilevante resta il Nord, con 54 mila unità compravendute, con una tendenza in aumento del 13%. Il Sud ha fatto registrare un aumento del 7%, quasi la metà rispetto al Nord, mentre nel Centro Italia il rialzo del mercato è in linea col dato medio nazionale (+10,7%).

Prestando attenzione alla distinzione tra compravendite avvenute in comuni capoluoghi e comuni non capoluoghi, notiamo come siano i primi ad avere effettuato una *performance* migliore, ottenendo un dato in rialzo del 12,2%, mentre i secondi si limitano a registrare una crescita del 10%. La situazione si presenta tuttavia differenziata nelle singole macro aree; il dato nazionale si inverte infatti nei comuni del Centro dove lo scarto è a favore dei centri più piccoli di poco meno di 4 punti percentuali, mentre nel resto del Paese il differenziale si allarga fino a registrare nei centri maggiori del Nord Italia una variazione al rialzo superiore al 15%.

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (-0,6%) nel corso dell'anno. Ma nelle zone più richieste come i centri storici o le aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4-5% rispetto all'anno precedente. Si rafforza anche la domanda per la locazione, soprattutto di piccoli alloggi, nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo.

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Chiude con il segno positivo, dopo un lungo periodo negativo, il mercato degli uffici in Italia. Il fatturato è cresciuto del 3,3%, con una forte presenza degli investitori internazionali che scelgono questo comparto. Anche i fondi italiani hanno movimentato il mercato, come molti privati che cercano negli uffici quei rendimenti che non si trovano più nei prodotti finanziari a basso rischio.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari: “Nota semestrale di mercato”, Gennaio 2016; OMI: “Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015”.

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari: “Nota semestrale di mercato”, Gennaio 2016; OMI: “Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015”, “Marketview, Milano, Uffici Q4 2015”.

Nel quarto trimestre del 2015 l'assorbimento di spazi ad uso ufficio a Milano ha raggiunto i 200.000mq, in aumento del 372% rispetto al trimestre precedente e del 167% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il 2015 si chiude con oltre 370.000mq affittati, segnando un risultato record. Il *vacancy rate*, sebbene in diminuzione, si attesta intorno al 13%, pari a 1,7 milioni di mq disponibili. Le unità più richieste sono quelle di dimensione piccola (>500mq) e medio piccola (500 – 1000mq), che costituiscono il 35% delle unità assorbite nel trimestre. Nel quarto trimestre del 2015 l'area più richiesta è costituita dalla periferia, con circa il 34% degli spazi ad uso ufficio transati sul totale assorbito.

La crescita del mercato degli uffici è frenata, tuttavia, dalla carenza di offerta di prodotto di qualità, a causa della crisi dell'edilizia nei periodi precedenti. Si intravedono, adesso, segnali che indicherebbero una ripresa dell'attività edile, ma i prodotti verranno immessi sul mercato solo a partire dal 2016. Si registra, pertanto, un aumento delle preventivate e una dispersione di alcuni investimenti presso location non *prime*.

Il numero delle transazioni è in crescita rispetto al 2014, con 662 compravendite registrate nei primi nove mesi dell'anno. In particolare, sono stati compravenduti alcuni *trophy asset* e altri immobili iconici, locati a *tenant* importanti con contratti di lunga durata.

La città di Milano riesce da sola ad attrarre oltre il 10% delle transazioni complessive del segmento direzionale: si segnala, a questo proposito, l'acquisizione del totale delle quote del progetto Porta Nuova da parte del fondo sovrano del Qatar. Solo a Milano, gli investimenti nel quarto *quarter* sono stati pari a € 1.062 milioni, con una forte predominanza di investitori esteri, che rappresentano il 61% del totale.

Nel mercato degli uffici si riscontra un accentuato direzionamento verso le grandi città e la ripresa ha interessato quasi esclusivamente alcune città tra cui Milano, Roma, Torino e Bologna, mentre gli immobili ubicati in altre zone non riscuotono lo stesso interesse da parte degli investitori. Il mercato, in questo secondo caso, soffre di una scarsità di domanda e gli scambi avvengono quasi esclusivamente per spostamenti di sedi da edifici di classe B ad edifici di classe A in ottica di ottimizzazione degli spazi e di riduzione dei costi gestionali.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale (-0,8%), ma stabili nelle *top location* e in rialzo nei *business district*. Le prospettive sono positive per il 2016. I canoni prime a Milano rimangono stabili, attestandosi sul valore di Euro 490/mq. L'attività di sviluppo migliora e nel terzo trimestre sono stati completati due nuovi progetti per un totale di 28.400mq. A settembre 2015 risultano in costruzione ca. 216.000mq di immobili direzionali, di cui ca.100.000 sono previsti conclusi entro la fine dell'anno. Un tema di rilievo che emergerà nei prossimi mesi riguarderà la riqualificazione delle aree nel post EXPO.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Nonostante il 2015 abbia rappresentato l'anno della svolta per l'economia italiana, la ripresa è rimasta debole e per tornare ai livelli pre-crisi sarà necessario ancora qualche anno. Il quarto trimestre 2015 ha fatto registrare una dinamica dai consumi positiva in Italia, con una crescita dello 0,2%, nei primi sette mesi del 2015 complessivamente il valore delle vendite ha fatto registrare un incremento tendenziale pari allo 0,7%. Gli investimenti *retail* hanno subito nuovamente un rallentamento nel corso del terzo trimestre, ma il volume in pipeline rimane elevato, lasciando presumere un miglioramento nell'ultima parte dell'anno.

Il mercato immobiliare commerciale nel 2015 ha proseguito il trend di crescita che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse. La quota di transazioni più significative è di circa diciotto *portfolio/asset*, dei quali solo nove riguardano centri commerciali, per un ammontare complessivo inferiore al miliardo di euro.

⁷ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q4 2015".

Il volume degli investimenti *retail* nel quarto trimestre del 2015 è in crescita rispetto al trimestre precedente di ca. il 70%, riflettendo un volume pari ad Euro 510 milioni, portando il volume annuo ad attestarsi su un livello pari ad Euro 1,4 miliardi, segnando una contrazione pari al 47% rispetto al 2014; gli investimenti in centri commerciali, che rappresentano il 80% degli investimenti totali nel trimestre, mostrano un miglioramento rispetto al trimestre precedente. Gli investitori internazionali si confermano i principali player nel settore, rappresentando l'81% del capitale investito. I centri commerciali, con il 51% del volume annuale, rimangono l'*asset class* prevalente nel settore *retail*. Il volume di *pipeline*, sia di operazioni in corso che di possibili nuove operazioni derivanti dalla vendita di nuovi portafogli e/o *asset*, è stimato oggi ad un valore pari ad almeno Euro 2 miliardi.

Nell'ultimo trimestre 4 progetti sono stati registrati come completati per poco più di 100.000 mq, prevalentemente parchi commerciali. Il volume annuo di nuovo stock completato si attesta a circa 127.000 mq di GLA, una contrazione del 10% rispetto al 2014.

Un interesse crescente si registra anche per il mercato immobiliare commerciale delle *high street* nelle principali città italiane. In generale l'investimento nelle *high street* rappresenta un rischio più contenuto, rispetto ad altri immobili *retail*, ed è quindi destinato agli investimenti di lunga durata o *core*. Tuttavia, si tratta di un mercato caratterizzato da poche opportunità e domanda elevata, sia da parte di *retailer* che degli investitori internazionali. Per quanto riguarda le quotazioni i canoni di locazione sono scesi dello 0,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma sono rimasti stabili nel trimestre, anche se la domanda dei *retailer* sta crescendo per centri non solo *prime* e ciò potrebbe influire sul *trend* futuro dei canoni. Questo calo non è, però, da intendersi come generalizzato: i canoni delle posizioni *prime* nelle strade principali di Milano è aumentato nel corso del 2015 del 16% rispetto al periodo precedente, mentre a Roma la crescita è stata pari al 18% rispetto all'anno precedente. Un incremento è atteso anche a Roma dove, invece, i canoni sono rimasti stabili nel periodo di riferimento. I canoni sono, altresì, aumentati anche nei centri commerciali *prime*, grazie all'aumento di domanda legato all'arrivo di vari brand internazionali.

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel quarto trimestre del 2015 il mercato immobiliare della logistica ha continuato il trend positivo registrato nel periodo precedente, registrando una crescita dell'assorbimento, che ha superato i 270.000 mq, pari al 20% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La fiducia nel comparto manifestata dagli investitori internazionali si è concretizzata in importanti transazioni, che hanno visto nel corso dell'anno il passaggio di proprietà di interi portafogli. Anche nell'ultimo trimestre l'area preferita dagli utilizzatori si conferma essere la Lombardia, concentrando il 58,8% dello spazio assorbito.

Il mercato risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'*e-commerce*. Infatti, attualmente lo spazio del capannone non è più meramente l'area di un magazzino di stoccaggio delle merci, ma ha inglobato parte delle funzioni di produzione e distribuzione, di una o più aziende, arrivando a comprendere quella di vendita: il negozio si è trasferito all'interno mediante l'*e-commerce*. Quello che cambia nello spazio di vendita inglobato in quello della logistica è il rischio legato alla sua attività e, di conseguenza, al *tenant*. Le funzioni logistiche vengono rafforzate da quelle dell'*e-commerce*, che presenta tassi di crescita molto elevati. Inoltre, la maggior parte degli operatori logistici hanno avviato, o sono in procinto di avviare, la gestione dell'*e-commerce* e questo incide già sulla domanda di spazi, soprattutto in termini quantitativi.

Il mercato immobiliare della logistica in Italia nel corso del 2015 ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale *asset class* ottimale in un'ottica di diversificazione

⁸ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel III trimestre 2015"; CBRE: "Marketview, Italy Industrial and Logistics, Q4 2015".

dell'investimento e ricerca della redditività. Infatti, ha continuato ad essere caratterizzato da una forte attrattività, manifestata principalmente dagli investitori esteri, che unita ad un'amplia disponibilità di denaro ha continuato a trainare il mercato logistico della penisola.

Il mercato è alimentato anche da una domanda di sostituzione, proveniente dal fabbisogno di metrature necessarie a seguito della chiusura di nuovi contratti o ampliamenti di attività, principalmente dai 3PL. È stabile invece la domanda proveniente dai *retailer*. Nel trimestre la Lombardia si conferma l'area favorita dagli utilizzatori, concentrando il 58,7% dello spazio assorbito e 14 transazioni.

Il volume investito nel settore logistico complessivamente in tutti i trimestri del 2015 segna una contrazione del 20% rispetto all'anno precedente. Complessivamente nel 2015 gli investimenti hanno superato € 300 milioni, di cui € 110 milioni solo nel quarto trimestre, con una crescita del 6,6% rispetto al trimestre precedente. Tra gli investitori più attivi sul mercato troviamo Blackstone e Prologis che, per il Prologis Targeted European Logistics Fund ha acquisito due immobili cross-docking di 17.000 mq complessivi. Il forte interesse nel settore ha favorito un'ulteriore contrazione dei rendimenti di 50 bps, che si sono assestati su un livello di 6,5% netto; le previsioni per fine anno sono di un'ulteriore crescita degli investimenti.

Nel trimestre sono stati registrati contratti pre-let, che non si vedevano dalla fine del 2014, tutti all'interno di Parchi Logistici. I canoni prime rimangono stabili sia a Milano (€50/mq) sia a Roma (€52/mq).

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

Nel secondo semestre dell'anno continua il trend positivo del turismo mondiale nel 2015, con un più 4,3%. In particolare per l'Europa la variazione è stata leggermente superiore alla media, più 5%.

Il settore alberghiero a livello globale ha visto un 2015 particolarmente vivace, basti pensare alla recente acquisizione da parte di Marriott del gruppo Starwood, portando la catena al primo posto al mondo per numero di strutture (5.500 alberghi ed 1,1 milioni di camere), con un investimento superiore ai 12 miliardi di dollari.

In Italia il comparto ha segnato buone performance. Nell'anno di Expo si è riscontrato un effetto trainante sull'economia in generale e sul settore ricettivo in particolare. Durante il 2015 si è registrato un incremento delle presenze nel comparto alberghiero (fonte Federalberghi). Da gennaio a dicembre le presenze nelle strutture alberghiere italiane sono aumentate del 3,6% rispetto al 2014; in particolare, la componente estera si è mantenuta positiva con un ulteriore aumento (arrivando a +4,1%) e quella nazionale è tornata con segno positivo (cresciuta dello 3,2%).

Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero è stato nel 2015 di ca. Euro 2,1 miliardi, segnando una variazione positiva tra le più alte, un incremento del 10,5% rispetto al valore dell'anno precedente.

L'intero comparto continua a destare particolare interesse per gli investitori, principalmente esteri. Le grandi catene sono state molto attive nell'apertura di nuove strutture nel 2015, tuttavia focalizzandosi quasi esclusivamente sulle principali piazze, Milano e Roma. Si guarda, sia ai possibili sviluppi di nuovi immobili che alla valorizzazione degli *asset* esistenti.

⁹ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Gennaio 2016

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

Nel corso del primo trimestre 2016, la SGR, a seguito dell'estensione della durata del Fondo di ulteriori 5 anni come da delibera del CDA della SGR del 18 dicembre 2013, prosegue nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo al fine di cogliere opportunità di disinvestimento a condizioni più vantaggiose anche grazie ad un orizzonte temporale più esteso.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocalizzazione degli spazi sfitti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo.

Con riferimento alle attività di riqualificazione dei beni del portafoglio, la SGR ha ottenuto le autorizzazioni per la riqualificazione dell'immobile di San Giuliano Milanese e pertanto, nel corso del primo trimestre 2016, ne ha avviato i lavori.

Pagina | 15

POLITICHE D'INVESTIMENTO DEL FONDO

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data del presente Resoconto, il portafoglio del Fondo comprende n. 3 immobili: l'immobile di Milano Via Messina costituito da n. 2 torri, di cui una avente destinazione d'uso direzionale e l'altra alberghiera, l'immobile di San Giuliano Milanese avente destinazione industriale/direzionale e l'Immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale.

ROMA - VIA BOMBAY

Locazioni: il complesso immobiliare, ad uso uffici e della consistenza di circa 8.700 mq, risulta completamente locato alle società MoneyGram, Leo Real Estate ed alla società americana Oracle che, con l'83% di spazi occupati, risulta essere il principale conduttore dell'immobile.

Il contratto di locazione di Oracle ha scadenza nel mese di novembre del 2017 e prevede la possibilità di recesso anticipato a partire dal mese di dicembre 2015 (con 12 mesi di preavviso). In ragione della manifestazione dell'intenzione, da parte di Oracle, di rilasciare un piano dell'edificio, è in corso di definizione un elenco di possibili interventi di riqualificazione sull'immobile volti a favorire il Fondo in una trattativa con il conduttore per il rinnovo del contratto.

Manutenzione: nel corso del primo trimestre sono proseguiti i lavori di sostituzione dei gruppi frigoriferi dell'impianto AC al fine di garantire la regolare funzionalità impiantistica dell'immobile.

SAN GIULIANO - VIA LEONE TOLSTOJ

Locazioni: il complesso immobiliare ad uso industriale/direzionale è interamente locato alla società Tech Data Italia S.r.l.; la scadenza contrattuale era prevista nel mese di giugno 2015. Il conduttore, entro il termine contrattuale previsto, ha fatto pervenire alla SGR la disdetta dal contratto di locazione con decorrenza 1 luglio 2015. Nel periodo intercorrente tra la data di scadenza del contratto di locazione (30 giugno 2015) e la fine dei lavori sull'immobile (prevista entro il 30 giugno 2016) è stato negoziato un canone di locazione di Euro 1.035.000 annui.

A seguito degli accordi siglati nel dicembre 2014 e della relativa proroga siglata il 2 febbraio 2015 tra la SGR e TechData riguardanti il progetto di riqualificazione dell'immobile, nel corso del primo trimestre 2015 sono state avviate le specifiche attività propedeutiche tra cui le opportune indagini ambientali. Dal punto di vista autorizzativo/amministrativo, in data 30 settembre 2014, è stato presentato al Comune di San Giuliano Milanese il progetto di riqualificazione ed avviata la pratica edilizia (Piano Attuativo). In data 14 aprile 2015 è

stata protocollata la domanda di integrazione documentale. In data 21 aprile 2015 il Comune di San Giuliano Milanese ha comunicato la conclusione della fase istruttoria di istanza di approvazione del piano di lottizzazione delle aree. In data 16 giugno 2015 è stato approvato in via definitiva dalla giunta del Comune di San Giuliano Milanese il piano attuativo. In data 31 luglio 2015 il conduttore e la SGR hanno sottoscritto un addendum agli accordi siglati alla fine del 2014, nel quale è prevista la posticipazione dei termini per l'ottenimento dei permessi, autorizzazioni e concessioni.

Di seguito i termini principali oggetto degli accordi con il conduttore:

- Oggetto d'intervento: demolizione parziale e ricostruzione di un nuovo magazzino logistico della consistenza di circa 6.000 mq secondo standard concordati con il conduttore;
- Locazione: sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con decorrenza a partire dalla fine dei lavori sull'immobile prevista tra il 1° Febbraio 2016 e fine Giugno 2016. Il contratto prevede una durata di 9+6 anni ed il canone di locazione scalettato come segue:
 - 1° anno: Euro 1.035.000,
 - 2° anno: Euro 1.035.000 (+Istat),
 - dal 3° anno fino alla scadenza: canone a regime pari ad Euro 1.093.080 (+Istat).
- Garanzia: fidejussione bancaria a prima richiesta pari a 6 mensilità del canone di locazione.

L'intervento di riqualificazione prevede un investimento pari ad Euro 9,8 milioni.

Nel corso del terzo trimestre 2015 si è provveduto (i) all'avvio delle demolizioni, (ii) alla sottoscrizione in data 7 settembre 2015 della Convenzione con il Comune di San Giuliano Milanese con il pagamento degli oneri a favore dello stesso per un importo complessivo di circa Euro 495.000 e (iii) al deposito della documentazione necessaria all'ottenimento del Permesso a Costruire.

Nel corso dello stesso periodo è stata altresì conclusa la progettazione a cura dei consulenti incaricati dalla SGR dopo aver raggiunto l'accordo tecnico con i consulenti del conduttore.

In data 29 ottobre 2015 il Comune di San Giuliano Milanese ha rilasciato il Permesso di Costruire per l'ampliamento del fabbricato industriale.

In data 23 dicembre 2015 è stato sottoscritto con la società Colombo Costruzioni S.p.A., a seguito della procedura competitiva, il contratto d'appalto per l'esecuzione delle opere. Nel corso del primo trimestre 2016 sono iniziati i lavori di ricostruzione del nuovo magazzino logistico.

Manutenzione straordinaria: nel corso del primo trimestre 2016 non sono stati effettuati ulteriori interventi di manutenzione straordinaria diversi da quelli sopra descritti.

MILANO PROCACCINI

Locazioni: la proprietà del Fondo è costituita da due torri (Torre A e Torre C) di 10 piani fuori terra inserite in un più ampio complesso denominato "Procaccini Center":

- la **Torre A** è completamente affittata alla catena alberghiera B&B Hotels Italia S.p.A.. Il canone di locazione che il conduttore si impegna a corrispondere sarà pari al maggior importo tra il minimo garantito pari ad Euro 605.000 ed il 25% dei ricavi gestionali maturati nell'anno solare. Il contratto, con decorrenza a partire dal 9 Dicembre 2014, prevede una durata di 20 anni con esclusione della possibilità di esercitare la *break option*. Si evidenzia che nel corso del primo trimestre 2016 il Fondo ha fatturato un canone aggiuntivo pari ad Euro 118.020,87, a titolo di canone per il 25% dei ricavi gestionali maturati nel corso del 2015.

- la **Torre C** è parzialmente sfitta ed il tasso di occupazione è pari al 47%. In virtù dei segnali positivi raccolti sul mercato, si prevede che parte degli spazi sfitti possano essere locati entro il terzo trimestre 2016. Nel corso del secondo semestre 2015 è stato stipulato un nuovo contratto di locazione con la società DKV Italia S.r.l. avente ad oggetto un intero piano ad uso uffici e con decorrenza a partire dal 1 maggio 2016.

Si segnala inoltre che nel corso del 2015 uno dei conduttori della Torre “C” ha inviato regolare disdetta con effetto da Giugno 2016. E’ pertanto in corso l’attività di negoziazione con tale conduttore al fine di stipulare un nuovo contratto di locazione.

Manutenzione: nel corso del primo trimestre 2016 sono stati completati i lavori di riqualificazione della reception della Torre “C” e sono stati avviati i lavori di ristrutturazione del piano locato al conduttore DKV Italia S.r.l.

GESTIONE FINANZIARIA

Tale attività si pone l’obiettivo di migliorare la performance complessiva del Fondo per i sottoscrittori mediante l’utilizzo della leva finanziaria entro i limiti massimi consentiti dalle disposizioni normative vigenti (attualmente il 60% del valore dei beni immobili, dei diritti reali e della partecipazioni in società immobiliari, nonché fino al 20% del valore delle altre attività).

Alla data del 31 marzo 2016 il Fondo non fa uso della leva finanziaria.

GESTIONE MOBILIARE

Alla data del 31 marzo 2016, tra le attività del Fondo, non risultano effettuati investimenti in strumenti finanziari.

Alla data del resoconto risulta in essere un deposito bancario vincolato nel quale è investita la liquidità del Fondo per complessivi Euro 7 milioni. Tale deposito è stato acceso presso Banca Monte Paschi di Siena, e formalizzato preliminarmente tra Banca Depositaria, Banca Monte Paschi di Siena ed SGR a mezzo accordo trilaterale. La remunerazione corrente del conto deposito per un importo di Euro 7 milioni con vincolo di indisponibilità per il periodo 07/03 – 05/05/2016 è pari allo 0,80%.

In data 27/02/2016 è venuto a scadenza il deposito vincolato per un importo di Euro 7 milioni con stesse caratteristiche acceso in data 29/12/2015 con una remunerazione pari allo 0,50%.

ALTRE INFORMAZIONI

ANDAMENTO DEI CONTENZIOSI

Non si segnalano contenziosi alla data di chiusura della presente Relazione.

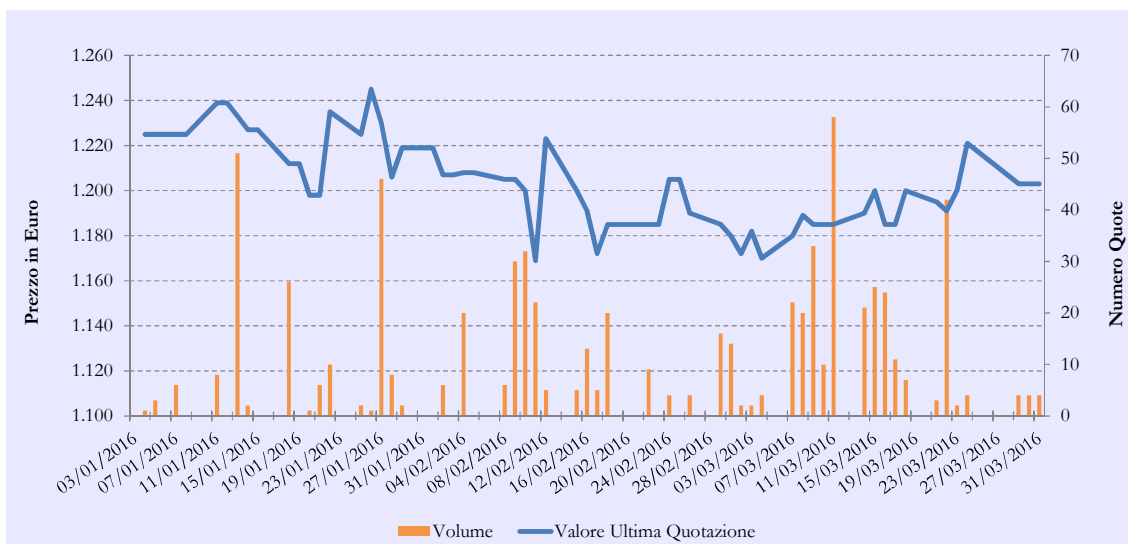
ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO

Nel grafico che segue è raffigurato l’andamento dei prezzi ufficiali di mercato e dei volumi degli scambi nell’arco del primo trimestre 2016.

La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari ad Euro 1.169 in data 11 febbraio 2016 ed ha raggiunto quello massimo pari ad Euro 1.245 in data 26 gennaio 2016.

Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 13,45 quote.

Il prezzo ufficiale dell’ultimo giorno di borsa aperta (31 marzo 2016) è stato di Euro 1.203.



FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 MARZO 2016

Non si segnalano fatti rilevanti avvenuti successivamente al 31 marzo 2016.

Milano, 7 Aprile 2016