



Resoconto intermedio di gestione
del FIA immobiliare
Mediolanum Real Estate
al 31 marzo 2016

FIA IMMOBILIARE MEDIOLANUM REAL ESTATE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2016

1 – PREMESSA

Il presente Resoconto intermedio di gestione, redatto in conformità con quanto previsto dall'art. 154-ter, comma 5, del D.lgs. n. 58/1998 (TUF), persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'art. 103, comma 3 del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, gli eventi di particolare importanza per il FIA Mediolanum Real Estate (di seguito "il Fondo") verificatisi nel trimestre di riferimento.

Tale documento è disponibile al pubblico presso la sede della Società di gestione Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., il sito internet della stessa www.mediolanumgestionefondi.it nonché attraverso il circuito NIS (Network Information System) di Borsa Italiana.

2 - DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

La politica di investimento del Fondo prevede un portafoglio immobiliare composto principalmente da investimenti concentrati sul territorio nazionale: immobili a destinazione d'uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, assistenziale e sanitario.

L'obiettivo del Fondo è finalizzato alla realizzazione nel tempo di una crescita equilibrata e graduale del capitale investito e all'ottenimento di una redditività che permetta una regolare distribuzione dei proventi.

Tipologia	FIA immobiliare chiuso
Data di istituzione	17 Febbraio 2005
Durata del Fondo	15 anni con possibilità di proroga di 3 anni + 3 anni
Data di richiamo degli impegni	14 Febbraio 2006
Tipologia di patrimonio immobiliare	Immobili ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, assistenziale e sanitario, OICR di diritto italiano ed estero
Esperto Indipendente	Savills SpA
Banca Depositaria	State Street Bank International GmbH
Società di revisione	Deloitte & Touche SpA
Valore del Fondo al collocamento	Euro 214,1 milioni
Numero di quote collocate	7.536.959 Quote di Classe A 35.290.654 Quote di Classe B
Valore iniziale delle quote	Euro 5,00
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2015	€ 314.988.976
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2015	€ 5,734 per le quote di classe A € 4,008 per le quote di classe B
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2015	€ 282.650.000
Quotazione	MIV, Segmento Fondi Chiusi, Borsa Italiana dal 01/10/2012

3 - EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL 1° TRIMESTRE 2016

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio non si evidenziano particolari variazioni patrimoniali od economiche se non quelle riconducibili alla normale operatività del Fondo.

A) ANDAMENTO DEL MERCATO

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel primo trimestre del 2016, i mercati finanziari sono stati influenzati principalmente dalle attese e dalle effettive decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali, dai timori di un rallentamento della crescita nei Paesi Emergenti, dall'andamento dei prezzi delle materie prime, dalle tensioni geopolitiche internazionali e dalle incertezze circa gli effetti sul sistema finanziario originate dall'entrata in vigore della nuova normativa europea in materia di risoluzione delle crisi bancarie (*bail-in*).

Dopo aver annunciato, il 16 dicembre 2015, un rialzo dei tassi d'interesse per la prima volta dal 2006, la Federal Reserve ha successivamente confermato l'intervallo di riferimento sul livello di 0,25%-0,50% in occasione dei meeting del FOMC di gennaio e marzo. Da un lato, la moderata crescita in atto e i forti miglioramenti sul mercato del lavoro sembrano consentire nuovi aumenti nel corso dell'anno, dall'altro è stato osservato, tuttavia, come l'economia statunitense continui a fronteggiare rischi legati alla congiuntura globale e come l'inflazione rimanga al di sotto del target prefissato. Le previsioni sulla crescita dei prezzi per il 2016 sono state, infatti, riviste al ribasso da 1,6% a 1,2% e le ultime proiezioni dei membri del FOMC indicano, entro fine anno, due nuovi rialzi dei tassi da un quarto di punto ciascuno, mentre al termine del meeting di dicembre le stesse proiezioni indicavano quattro rialzi. Le più recenti dichiarazioni della Presidente della Fed, Janet Yellen, hanno confermato il ritorno ad un approccio più accomodante in materia di politica monetaria.

Nella riunione del 21 gennaio, il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento, dopo il taglio del tasso sui depositi (da -0,20% a -0,30%) deciso nel meeting precedente. Il Presidente Draghi ha, però, anticipato un riesame della linea monetaria di Francoforte, alla luce di un'inflazione più debole delle attese e di rischi in aumento per la ripresa economica. Al termine del successivo meeting del 10 marzo, è stata in effetti annunciata una importante revisione del programma di stimolo monetario, da realizzarsi attraverso una serie di misure: la riduzione dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale (da 0,05% a 0,00%), sui depositi presso la Banca Centrale (da -0,30% a -0,40%) e sulla *marginal lending facility* (da 0,30% a 0,25%); l'aumento del ritmo degli acquisti mensili, da 60 a 80 miliardi di euro, nell'ambito del programma di acquisto titoli (PSPP); l'introduzione, nella lista degli *asset* acquistabili, dei titoli obbligazionari con rating *investment grade*, denominati in euro ed emessi da società non bancarie; infine, una nuova serie di quattro TLTROs (*Target Longer-Term Refinancing Operations*) lanciate a partire da giugno 2016 con cadenza trimestrale e durata di quattro anni ciascuna. Per quanto concerne quest'ultimo strumento, le banche potranno farvi ricorso fino ad un massimo del 30% dei prestiti iscritti tra le proprie attività in bilancio e il tasso di interesse applicato sarà pari a quello sulle MROs (*Main Refinancing Operations*) o addirittura inferiore (fino ad un minimo pari al tasso sui depositi) nel caso in cui i prestiti erogati dagli stessi istituti bancari eccedano una soglia definita. Contestualmente, sono state rese note le nuove proiezioni macroeconomiche elaborate dallo staff della BCE per quanto concerne i tassi di crescita e di inflazione: il primo è stimato pari all'1,4% nel 2016, 1,7% nel 2017 e 1,8% nel 2018, mentre per il secondo le previsioni sono di 0,1% per l'anno in corso, 1,3% per il 2017 e 1,6% per il 2018; entrambe le serie hanno subito una revisione al ribasso rispetto alle stime precedenti, sulla scia di un indebolimento delle prospettive di crescita dell'economia globale, di accresciuti rischi geopolitici e della discesa del prezzo del petrolio negli ultimi mesi.

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Il progressivo miglioramento in atto dei principali indicatori macroeconomici rappresenta il principale presupposto del dinamismo, invero ancora timido, che si rileva ormai da qualche tempo sul mercato immobiliare italiano. Il ritorno sul sentiero della crescita, dopo la doppia batosta recessiva registrata nello scorso settennio, ha dato finalmente consistenza alle prospettive di rilancio accreditate da oltre un biennio dal costante incremento degli indicatori di fiducia.

Si tratta, a ben guardare, di segnali ancora flebili e non sempre univoci, come testimoniano gli incrementi frazionali sul fronte della produzione degli ultimi mesi, ma che, comunque, concorrono a delineare, rispetto al

recente passato, un contesto decisamente meno ostile alle iniziative di investimento, anche alla luce di una politica monetaria continentale mai prima d'ora così marcatamente espansiva.

L'aumento delle compravendite residenziali (+6,5% rispetto al 2014), sospinto dal ritorno di interesse per l'acquisto immobiliare, ha determinato un'ulteriore attenuazione della spinta recessiva che, ormai da otto anni, interessa i prezzi in maniera ininterrotta. Le variazioni rilevate in corrispondenza del campione di città di medie dimensioni, pur rimanendo in territorio negativo, denotano un'inversione di tendenza, alla stregua di quanto registrato sul finire dello scorso anno nelle maggiori realtà urbane.

Variazioni annuali dei prezzi correnti degli immobili negli ultimi due anni (in %)

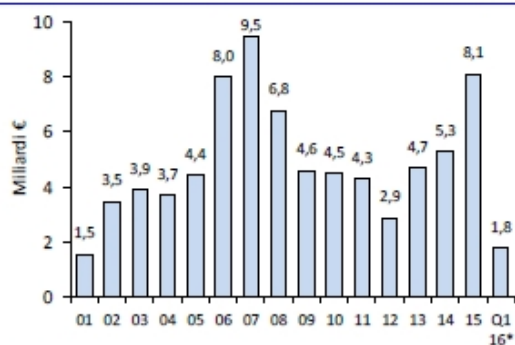
	13 città intermedie				13 grandi città			
	Abitazioni usate	Uffici	Negozi	Capannoni	Abitazioni usate	Uffici	Negozi	Capannoni
2014	-2,8	-2,8	-2,8	-3,8	-4,4	-4,4	-4,2	-5,6
2015	-2,0	-2,1	-2,3	-3,5	-2,5	-3,2	-2,3	-3,5

Fonte: Nomisma

A conferma del miglioramento congiunturale è possibile, inoltre, citare la lieve riduzione dei tempi medi di vendita e la contrazione degli sconti praticati, che in entrambi i casi rimangono comunque prossimi ai livelli raggiunti nel corso della crisi, oltre ai primi timidi segnali di contagio ai settori diversi del residenziale. Si tratta di avvisaglie ancora modeste e circoscritte alle unità immobiliari più esposte all'influenza del segmento abitativo ma che, comunque, attestano il consolidamento del rilancio in atto.

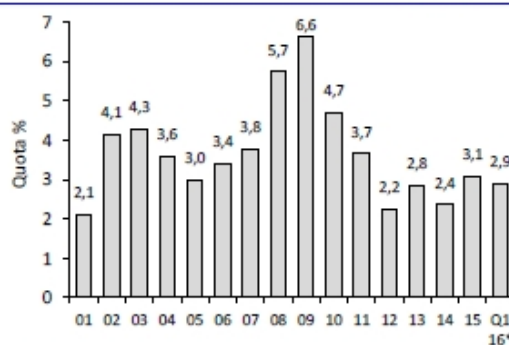
Decisamente più marcata risulta la dinamica espansiva registrata in corrispondenza del mercato corporate, con un volume degli investimenti attestatosi nel 2015 oltre gli 8 miliardi di euro, su livelli non dissimili rispetto ai picchi della fase ascendente dello scorso decennio, e una tendenza espansiva che anche nei primi mesi di quest'anno non ha mostrato cedimenti.

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate (miliardi di euro)



* Previsioni Nomisma

Peso degli investimenti immobiliari in Italia sul totale investimenti in Europa (%)



* Previsioni Nomisma

Alla base dell'eccellente performance si pongono l'accresciuto interesse per l'Europa nell'asset allocation globale e, in tale quadro, la ritrovata attrattività dell'Italia presso gli investitori esteri. A conferma dell'importanza del primo fattore è possibile citare la modestia dell'incremento dell'incidenza italiana sul totale degli investimenti a livello europeo. Non meno importante, ancorché legato al precedente, è risultato l'accresciuto interesse per il mercato nostrano da parte degli operatori stranieri, a cui deve essere ascritto poco meno dell'80% dell'attività transattiva dell'ultimo triennio.

B) LA STRUTTURA FINANZIARIA DEL FONDO

Al 31 marzo 2016 la liquidità disponibile è pari a € 11.704.658,08.

Alla data del presente resoconto il Fondo non ha in essere finanziamenti a medio lungo termine.

C) L'ATTIVITA' DI GESTIONE

Nel corso del trimestre la gestione ordinaria del Fondo Mediolanum Real Estate si è indirizzata verso la conservazione ed il miglioramento dello stato locativo degli immobili facenti parte del portafoglio ed il monitoraggio continuo dello stato tecnico degli edifici al fine di mantenere in efficienza gli immobili.

CONTRATTI DI LOCAZIONE

Il Fondo ha fatturato nel primo trimestre 2016 canoni per € 4.362.847,88, un importo in linea con quanto fatturato nello stesso periodo del 2015 (€ 4.338.262,43).

La gestione locativa del Fondo, è stata orientata al mantenimento e consolidamento dei contratti di locazione in essere, da evidenziare la stipula di un nuovo contratto di locazione per l'asset di Milano Via Montecuccoli, e quattro rinnovi di affitto ramo d'azienda per operatori del centro commerciale di Parma.

CREDITI VERSO LOCATARI

Da un'analisi comparativa dei crediti del Fondo verso conduttori e società controllate al 31 marzo 2016 rispetto al 31 dicembre 2015, si evince la seguente situazione:

Crediti vs conduttori terzi:

- Crediti al 31/12/2015 € 608.854,84
- Crediti al 31/03/2016 € 670.227,08

Incremento € 61.372,24

MANUTENZIONI STRAORDINARIE

Nel corso del trimestre sono proseguite le opere di manutenzione straordinaria legate alla ristrutturazione e riqualificazione dell'intero asset di **Corsico Via Caboto, 1/a**. Sono inoltre state completate le opere di adeguamento degli uffici di Milano Montecuccoli volte a rendere gli stessi fruibili da un nuovo conduttore, e sono stati realizzati circa 25 nuovi posti auto nei pressi del centro commerciale di Basiglio.

D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO

In data 17 marzo 2016 il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi ha approvato il nuovo Piano di Asset Allocation annuale. Nella determinazione dell'Asset Allocation e nell'elaborazione del Business Plan non sono stati ipotizzati nuovi investimenti immobiliari per il futuro, privilegiando l'attività gestionale e di valorizzazione del portafoglio immobiliare di proprietà.

Nel corso del primo trimestre 2016 non sono state perfezionate operazioni né di acquisizione né di cessione immobiliare.

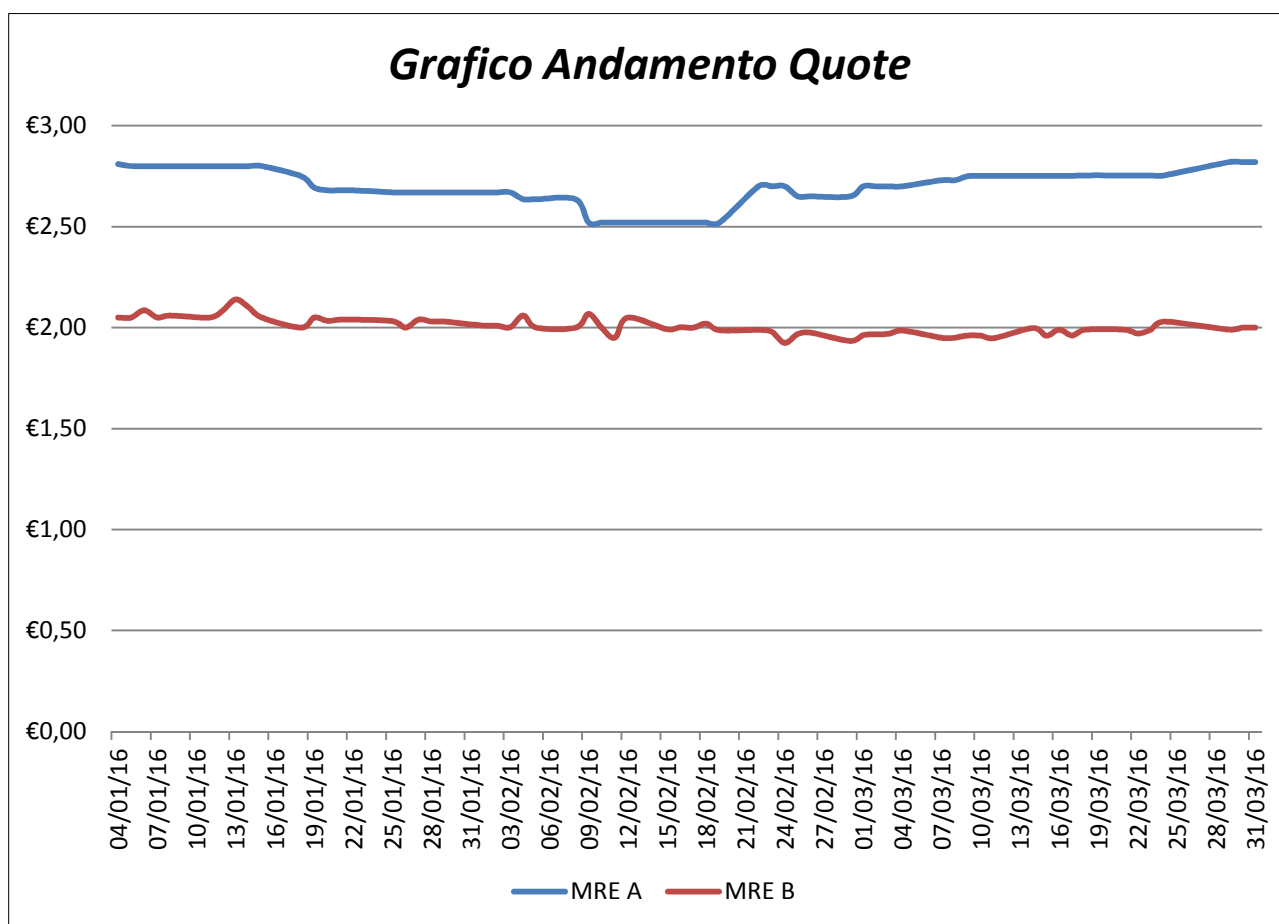
E) PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO IN SOCIETA' IMMOBILIARI

Il Fondo detiene interamente la società Talete Srl, proprietaria dei rami d'azienda per l'esercizio dell'attività commerciale nei centri commerciali siti a Trevi (PG) e Parma.

4 - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO

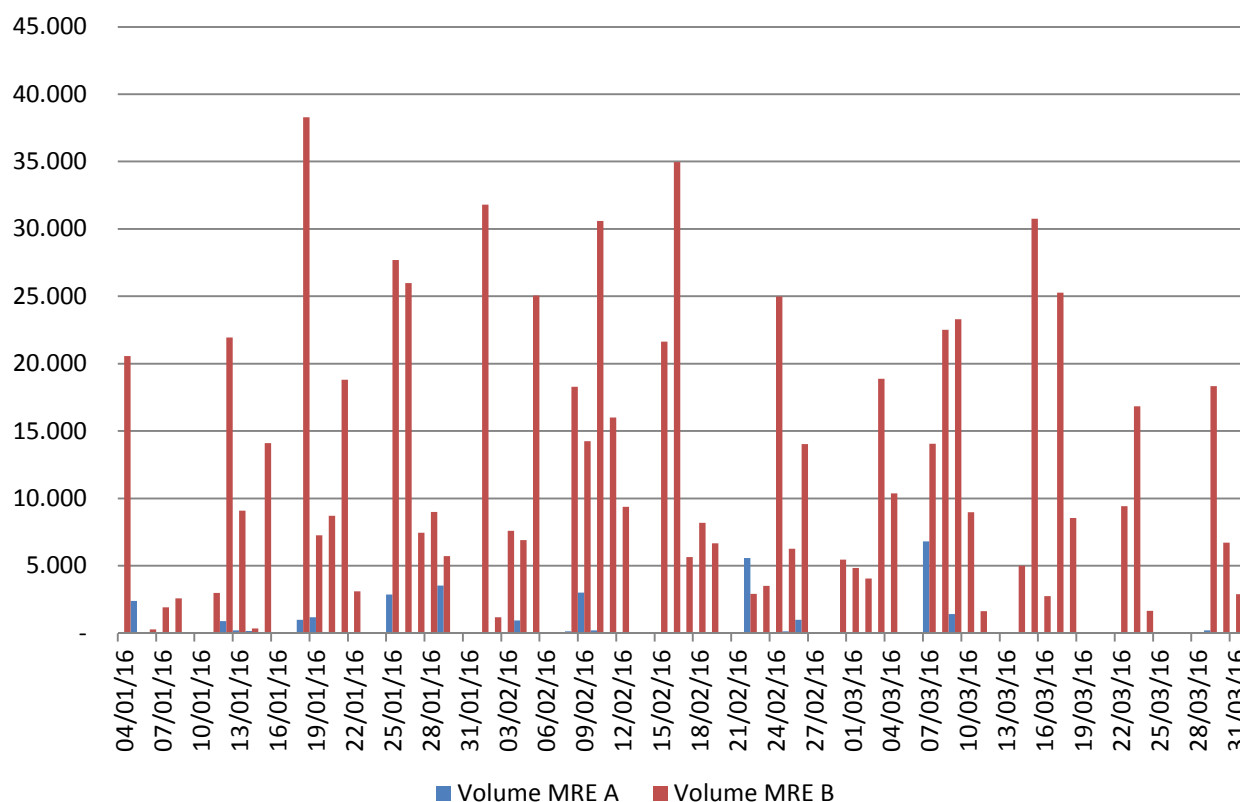
Le quote del Fondo sono trattate dalla data del 1 ottobre 2012 presso la Borsa Italiana S.p.A..

Si forniscono i grafici rappresentativi dell'andamento delle quotazioni di mercato e dei volumi scambiati nel primo trimestre 2016.



Fonte: Bloomberg
Dati al 31/03/2016

Grafico Andamento del numero delle quote scambiate



Fonte: Bloomberg
Dati al 31/03/2016

Tabella riepilogativa

Mediolanum Real Estate	Classe A	Classe B
Scostamento sul NAV	50,82%	49,24%
Prezzo di inizio trimestre	€ 2,810	€ 2,050
Prezzo di fine trimestre	€ 2,820	€ 2,000
Prezzo minimo	€ 2,520	€ 1,924
Prezzo massimo	€ 2,820	€ 2,140
Prezzo medio	€ 2,697	€ 2,007
Totale quote scambiate	31.760	757.864
Media quote scambiate per giornata	512	12.224

Fonte: Bloomberg
Dati al 31/03/2016

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.
F.to Vittorio Gaudio