

VALORE IMMOBILIARE
GLOBALE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso

Riservato a Clientela Retail

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

30 Settembre 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
Il mercato residenziale.....	12
Il mercato degli uffici	13
Il mercato del retail	13
Il mercato della logistica	14
Il mercato Alberghiero.....	15
Attività' di gestione del fondo.....	17
Altre informazioni.....	19
Fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 settembre 2016	20

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 30/06/2016 in %): 74% immobili ad uso ufficio, 26% 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 primo semestre 2016, si intensifica la debolezza dell'economia globale, ma con significative differenze tra aree: nei paesi avanzati, soprattutto negli Stati Uniti, l'espansione prosegue, pur con qualche incertezza legata alle decisioni della *Federal Reserve* sull'andamento dei tassi. Nei paesi emergenti, invece, si accentuano le prospettive di fragilità delle economie nazionali principalmente a causa di tensioni politiche interne, diventando la principale discriminante per la crescita mondiale e per i relativi mercati finanziari.

In Cina nel primo trimestre del 2016 l'espansione del PIL ha decelerato al 6,8% rispetto al periodo corrispondente del 2015; i più recenti indicatori congiunturali confermano la fase di rallentamento del settore manifatturiero, che si è accompagnata a una marcata caduta delle importazioni e delle esportazioni. Fra i principali paesi emergenti, solo in India il PIL continua a espandersi a ritmi sostenuti. Il rallentamento dei paesi emergenti, soprattutto della Cina, ha un impatto rilevante sull'economia globale: valutazioni della Banca d'Italia e di principali organi internazionali stimano che ogni punto percentuale di riduzione permanente della crescita cinese comporti una minore crescita del PIL mondiale di circa un terzo di punto percentuale, considerando solo l'effetto della frenata degli scambi commerciali.

Analizzando i singoli stati in maggiore dettaglio, negli Stati Uniti i primi mesi del 2016 hanno mostrato un miglioramento delle condizioni economiche del paese, grazie alla crescita dell'occupazione e della domanda interna, che resta il principale *driver* di crescita. Il forte apprezzamento del Dollaro nei confronti dell'Euro ha, tuttavia, causato un rallentamento della crescita attesa del PIL data l'influenza negativa della valuta sulle

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

esportazioni. D'altro canto, una parziale stabilizzazione del petrolio (tornato ai valori di inizio anno dopo i crolli di febbraio 2016 che hanno portato il greggio ai minimi dal 2009) e un aumento dei consumi interni, dovrebbero sostenere nei prossimi mesi la crescita dell'attività economica statunitense.

L'economia giapponese è cresciuta decisamente più delle previsioni nel primo trimestre 2016, con un PIL reale in espansione ad un tasso annualizzato dell'1,7% (contro attese medie limitate a +0,3%). Rispetto all'ultimo trimestre 2015 la crescita è dello 0,4%. Tale andamento positivo è sostanzialmente dovuto al mantenimento di una politica monetaria accomodante da parte della *Bank of Japan* e a un incremento delle entrate visto i bassi prezzi del petrolio. Successivamente, un graduale aumento dei salari dovrebbe supportare la crescita dei consumi interni.

Passando ai paesi considerati come emergenti, troviamo che l'attività economica Cinese ha rallentato la propria crescita che resta, comunque, ad un livello del 6,8% annuo. Dopo avere raggiunto una maggiore stabilità nei mercati finanziari e anche grazie ad un graduale apprezzamento del *renminbi*, si è decisamente alleviata l'incertezza sul paese rispetto all'inizio dell'anno. Nel breve periodo, gli stimoli fiscali e monetari previsti dalla banca centrale cinese sosterranno la crescita interna ma, nel medio lungo periodo, la necessità di ridurre la sovrapproduzione nell'industria pesante potrà avere un effetto negativo sull'*outlook* del paese.

In Brasile, invece, l'andamento del PIL è stato negativo: ciononostante, la banca centrale continua ad adottare una politica monetaria restrittiva, scoraggiando ulteriormente gli investimenti.

Anche in Russia la situazione non appare rosea, principalmente a causa di un prezzo del petrolio molto basso (circa a 50 dollari al barile sia per il Brent che per il WTI, rispetto agli oltre 100 di due anni fa), mentre le sanzioni economiche imposte dall'Occidente sembrano aver avuto conseguenze più limitate. L'India si dimostra, infine, in controtendenza, con una crescita del PIL sostenuta guidata da un andamento positivo dell'attività produttiva.

Capitolo a parte merita la situazione nel Regno Unito i cui cittadini, il 23 giugno, hanno votato per abbandonare l'Unione Europea. Tale decisione ha scatenato grande panico nei mercati finanziari mondiali: il giorno seguente al voto tutte le borse hanno subito un tracollo degli indici azionari, con Piazza Affari che ha registrato il ribasso peggiore (-12,5%), seguita dalla borsa spagnola (-12%), francese (-7%) e tedesca (-6,8%). La Sterlina, che il giorno precedente al voto scambiava a 1,5 contro il dollaro, si è fortemente svalutata raggiungendo un cambio di 1,32, livello minimo dal 1981.

La vittoria della campagna "Leave" ha portato anche alle dimissioni del Primo ministro Cameron mentre, Nicola Sturgeon, primo ministro di una Scozia largamente favorevole al "Remain", ha richiesto a gran voce un secondo referendum per l'indipendenza dal Regno Unito.

Oltre ad un possibile indebolimento economico e politico del Regno Unito sono molti i rischi collegati alla *Brexit*. Tra i principali, i movimenti politici estremi negli altri paesi europei stanno inneggiando a referendum interni per emulare la scelta dei britannici e vi è un forte rischio che si scatenino svalutazioni competitive delle monete in tutto il mondo.

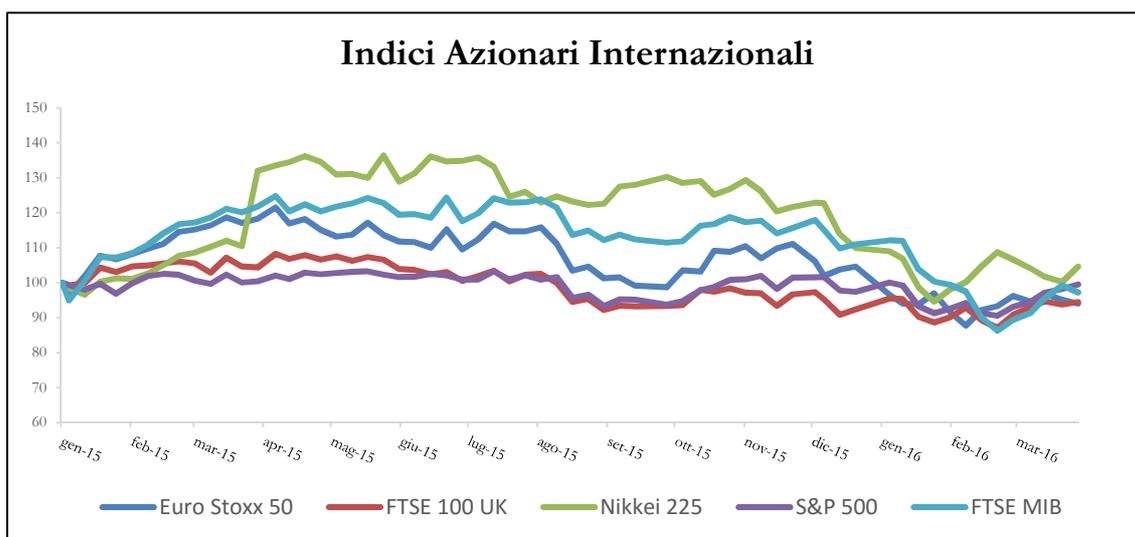
E' difficile prevedere quali saranno gli impatti di questa scelta storica, ma si teme che possa rallentare la crescita dell'Eurozona e non solo di oltre il 0,5% su base annuale.

Pertanto, il Fondo Monetario Internazionale, secondo le stime di aprile, rivede al ribasso di 0,2 punti percentuali la crescita mondiale per l'anno in corso e di 0,1 quella per il 2017. Lo scenario è peggiorato in tutti i maggiori paesi avanzati e, fra gli emergenti, in Russia ed in Brasile; solamente in Cina si rivedono al rialzo (di 0,2 punti percentuali) le stime di crescita rispetto a quelle di gennaio 2016. Nella media del 2016 l'economia reale mondiale dovrebbe espandersi del 3,2 per cento, poco meno che nel 2015.

L'inflazione al consumo risente di fattori globali ma anche di determinanti nazionali; si mantiene su valori molto bassi in Giappone e nel Regno Unito, mentre è risalita negli Stati Uniti. In febbraio l'aumento del deflatore dei consumi si è mantenuto prossimo allo zero in Giappone e nel Regno Unito (0,3 per cento in entrambi i paesi), mentre negli Stati Uniti si è attestato all'1,0 per cento. Nei principali paesi emergenti l'inflazione rimane contenuta in Cina (2,3 per cento); coerente con l'obiettivo della Banca centrale in India (5,3 per cento); assai elevata in Brasile (10,4 per cento) e in Russia (8,1 per cento), dove tuttavia è in marcata riduzione rispetto a gennaio.

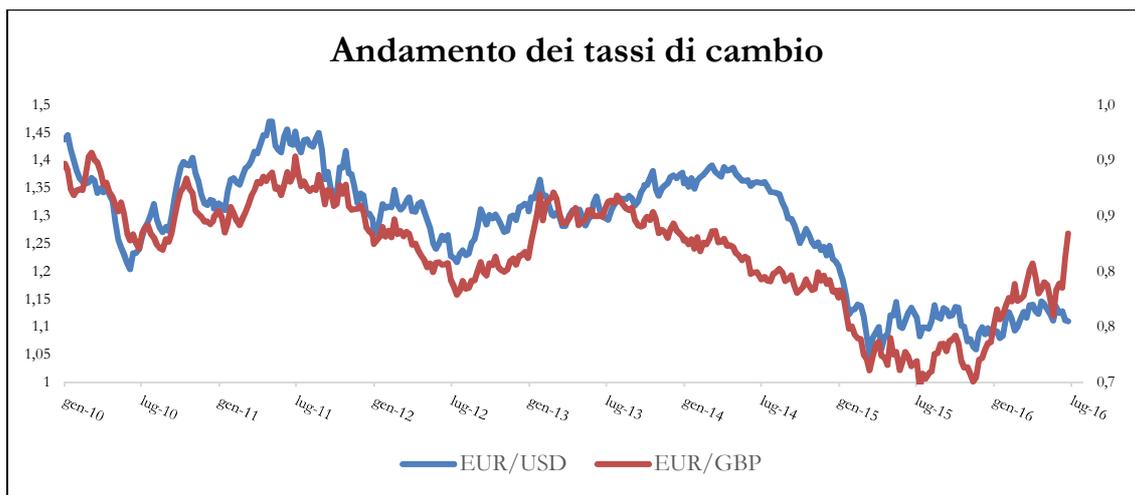
Prendendo in considerazione la politica monetaria, negli Stati Uniti la *Federal Reserve* ha deciso di mantenere invariati i tassi ufficiali nel primo trimestre. In Giappone, invece, per contrastare le pressioni deflazionistiche, la Banca Centrale ha per la prima volta portato in territorio negativo il tasso sui conti di riserva degli istituti di credito (-0,1%). La Banca centrale cinese, che sul finire dello scorso anno aveva immesso liquidità nel sistema bancario, ha reso ancora più espansiva l'intonazione della politica monetaria, riducendo i coefficienti di riserva. I tassi di riferimento sono stati ridotti di 25 punti base in India, mentre sono rimasti invariati nelle altre principali economie emergenti. Per quanto riguarda l'Eurozona, nella riunione di inizio marzo il Consiglio direttivo della BCE ha adottato un articolato insieme di misure per sostenere la ripresa e il ritorno dell'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. I tassi di interesse ufficiali sono stati ridotti e il programma di acquisto di attività è stato rafforzato (*Expanded Asset Purchase Programme*); per favorire l'afflusso di credito a famiglie e imprese è stato inoltre deciso che saranno introdotte, a partire dal prossimo giugno, quattro nuove operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine a condizioni estremamente vantaggiose le cosiddette *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, (TLTRO2).

Nell'area dell'euro continua l'espansione ciclica dell'economia reale: nell'ultimo trimestre 2015, il PIL è cresciuto del 0,3 per cento sul periodo precedente, principalmente grazie all'aumento della domanda interna, sospinta in particolare dall'accelerazione degli investimenti e dei consumi pubblici, nonché dal nuovo aumento della spesa delle famiglie. Tuttavia, rimane debole la dinamica delle esportazioni e si accentuano i rischi connessi con l'incertezza sulla situazione geopolitica. L'inflazione si colloca su valori nulli, frenata dall'andamento dei corsi petroliferi ma anche dai margini ancora ampi di capacità produttiva e occupazionale inutilizzati.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Gli indici azionari internazionali hanno sofferto un andamento negativo nei primi mesi del 2016 a causa sia del tracollo di febbraio, dovuto alle forti vendite sul petrolio, sia del tracollo di giugno legato alla Brexit. Gli Indici maggiormente esposti sono stati quelli dell'Eurozona come testimoniano gli andamenti del FTSE MIB e del FTSE 100. Gli Stati Uniti, invece, hanno subito in maniera minore tali shock finanziari con lo S&P 500 tornato ai livelli di dicembre 2015. Nella seconda parte del 2016 si prospetta una forte volatilità sui mercati in attesa di conoscere esiti sull'assetto politico europeo.



Fonte: Elaborazione Castello SGR su dati Bloomberg

Nei primi mesi del 2016 si è accentuato il deprezzamento dell'euro che, in termini effettivi nominali, si collocava a fine febbraio sul valore più basso degli ultimi 13 anni. A partire da marzo, invece, l'Euro si è apprezzato sul dollaro ma soprattutto sulla sterlina, in seguito alla forte svalutazione della moneta inglese successiva all'esito del referendum sull'uscita dall'UE.

LA SITUAZIONE IN ITALIA²

Durante gli ultimi mesi, la ripresa dell'economia italiana è proseguita a ritmi contenuti: l'aumento dei consumi e degli investimenti ha in gran parte trainato la marginale crescita del PIL di 10 bps. Sulla base delle informazioni più recenti, questo modesto ritmo di crescita dell'economia è continuato anche nei primi mesi del 2016, quando il PIL ha registrato un aumento appena superiore a quello dei tre mesi precedenti. In marzo, inoltre, Banca d'Italia ha rilevato che la fiducia di famiglie e imprese è aumentata in misura marcata, anche se il riavvio del ciclo industriale deve ancora consolidarsi. In prospettiva, infatti, l'espansione del ciclo manifatturiero potrebbe risentire dell'incertezza della domanda estera, a fronte del graduale consolidarsi della ripresa nel settore dei servizi e, soprattutto, in quello edile.

Le vendite all'estero di beni sono aumentate dell'1,3%, quelle di servizi dell'1,1%. A livello settoriale l'incremento dei volumi esportati è stato trainato dal comparto dei beni strumentali e dei beni di consumo non durevoli. La maggior parte dei prodotti sono stati venduti ai paesi appartenenti all'UE (in particolare Germania e Regno Unito), mentre il contributo alle esportazioni nei mercati extra UE è stato più contenuto, risentendo della debolezza e dell'eterogeneità della ripresa del commercio mondiale.

Nel quarto trimestre dello scorso anno gli investimenti sono aumentati del 0,8 per cento; la crescita nel complesso del 2015 è stata di entità analoga, ponendo termine alla flessione che si protraeva dall'avvio della crisi finanziaria globale. Alla nuova, marcata espansione della spesa in mezzi di trasporto e alla ripresa della componente dei beni immateriali, nello scorso autunno si è associato un rialzo degli investimenti in costruzioni (+0,9 per cento), che ha consolidato i primi segnali di miglioramento emersi nei trimestri precedenti.

L'indicatore Ita-coin, che fornisce una stima tendenziale della variazione trimestrale del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo, è diminuito (0,10, da 0,20 in febbraio), riflettendo un contenuto calo della fiducia delle famiglie e l'incerta dinamica del commercio estero; rimane tuttavia coerente con la prosecuzione della lieve ripresa nella media del trimestre.

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

Nei primi mesi del 2016, a conferma del trend iniziato l'anno passato, la produzione industriale è cresciuta in misura modesta, secondo le valutazioni di Banca d'Italia. Gli indicatori di fiducia, pur se in lieve peggioramento rispetto ai segnali fortemente favorevoli dello scorso autunno, restano su livelli elevati in tutti i principali settori; la quota di imprese che si attende un nuovo aumento della propria spesa per investimenti nel 2016 prevale su quella che ne prevede una diminuzione. Le prospettive della domanda estera e le tensioni geopolitiche continuano tuttavia a rappresentare elementi di incertezza.

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. Nello stesso periodo le compravendite di abitazioni sono aumentate per il terzo trimestre consecutivo, determinando un rialzo del 6,5 per cento nella media del 2015.

Nei primi mesi del 2016, il mercato del lavoro ha mostrato un andamento articolato nelle sue componenti. Ad aprile l'aumento degli occupati ha riguardato sia gli uomini (+0,3% su base congiunturale) sia, in misura minore, le donne (+0,1%). Nello stesso mese, il tasso di disoccupazione ha ripreso ad aumentare (11,7%, un decimo in più rispetto a marzo), come effetto dell'evoluzione della componente femminile: il tasso di disoccupazione delle donne è infatti cresciuto di cinque decimi di punto rispetto a marzo, toccando quota 12,8%. Contemporaneamente, il tasso di disoccupazione maschile ha proseguito la discesa, raggiungendo ad aprile il 10,8%, un decimo di punto in meno rispetto al mese precedente. A maggio, le aspettative formulate dagli imprenditori sulle tendenze dell'occupazione per i successivi tre mesi risultano in miglioramento nei servizi a fronte di un complessivo peggioramento negli altri settori. Gli incrementi delle retribuzioni contrattuali pro-capite, inoltre, permangono molto limitati, registrando ad aprile una crescita tendenziale dello 0,6%, in un contesto di riduzione del livello dei prezzi al consumo.

Infatti, i prezzi al consumo hanno ripreso a diminuire dallo scorso febbraio, ma il ritmo di caduta risulta in attenuazione. In base alle stime preliminari, in maggio l'indice per l'intera collettività nazionale ha registrato una variazione tendenziale negativa dello 0,3%, dopo il -0,5% di aprile. Sul piano congiunturale i rincari hanno interessato le voci maggiormente volatili e a più alta frequenza d'acquisto (alimentari non lavorati, carburanti e tabacchi). Al netto dell'energia l'inflazione è positiva e in lieve aumento anche se il quadro complessivo è di sostanziale stabilità. Le principali componenti di fondo non manifestano, infatti, visibili segnali di ripresa: l'inflazione nei servizi (+0,4%) è rimasta vicina ai valori minimi mentre per i beni non alimentari e non energetici il tasso tendenziale si è mantenuto sui valori prevalenti negli ultimi sette mesi (+0,7%).

La *Brexit* ha scatenato incertezza anche sull'economia nazionale: il problema principale riguarda l'andamento dei mercati azionari e, in particolare, dei titoli bancari. Il sistema bancario italiano è in un momento di grande fragilità, legato alla contrazione dei margini operativi e al peso dei *non-performing loans* sui bilanci. Se *Brexit* dovesse avere effetti prolungati sull'economia europea, a soffrirne sarebbero prima di tutto le nostre aziende esportatrici. Più in generale ci potrebbe essere un raffreddamento della volontà di investire in nuova capacità produttiva. Nel lungo periodo, molto dipenderà da quali accordi l'UE sancirà con il Regno Unito.

Alla luce di queste premesse, ci si attende un ulteriore periodo di stagnazione della crescita economica nei prossimi mesi. Sulla base del modello di previsione di breve termine dell'Istat, ai risultati positivi registrati nel primo trimestre si affiancano alcuni segnali di debolezza nelle aspettative delle imprese e negli ordinativi del settore manifatturiero. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana ha segnato un ulteriore calo, suggerendo il rallentamento nel ritmo di crescita dell'attività economica nel breve termine.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE³

L'andamento dei mercati immobiliari fino a poche settimane prima della *Brexit* è stato positivo, con performance migliori rispetto allo scenario economico. La crescita dei fatturati, pari al 3,1% nei cinque principali

³ Assogestioni: "Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani" 2° semestre 2015.

Paesi europei nel 2015, è guidata dal Regno Unito, seguito dalla Spagna. L'Italia ha segnato un incremento del 2,7 per cento, lievemente al di sotto della media, ma con previsioni di miglioramento nei prossimi mesi.

Le proiezioni al 2020 indicano un notevole incremento dei fatturati nei Paesi più importanti nel prossimo triennio, mentre un ridimensionamento è atteso negli anni successivi, anche perchè saranno necessari importanti investimenti per la riqualificazione degli stock.

Inoltre, secondo un indagine di Scenari Immobiliari⁴ presso cento gestori professionali immobiliari, gli effetti della Brexit, nel medio-lungo termine, dovrebbero essere vantaggiosi per le principali capitali europee e per il settore delle costruzioni. La larga maggioranza del panel prevede un notevole impatto di Brexit sui mercati immobiliari britannici, soprattutto di Londra, per quanto riguarda sia la domanda che le quotazioni. Il rallentamento è attribuibile soprattutto al probabile spostamento delle istituzioni finanziarie nell'Europa continentale e delle sedi di un alto numero di società europee, con riflessi importanti sulla forza lavoro, soprattutto straniera e, dunque, sulla domanda di uffici e immobili residenziali. Nel comparto uffici l'immissione sul mercato di prodotto di seconda mano causerà un eccesso di offerta, in considerazione dell'intensa attività edilizia in corso a Londra, mentre nel residenziale la situazione è aggravata dal recente aumento dell'imposta di registro e dal livello di prezzi difficilmente sostenibile. All'effetto Brexit si aggiunge la flessione della domanda da parte dei fondi sovrani dei Paesi produttori di petrolio, che avevano guidato gli investimenti nella capitale inglese per un lungo periodo mentre recentemente hanno ridotto l'esposizione a causa del crollo del prezzo della *commodity*.

Nel corso delle settimane successive al voto, infatti, si è già assistito ai timori degli investitori circa le conseguenze di un allontanamento del Regno Unito dall'Unione Europea e di una successiva svalutazione della sterlina: gran parte delle società d'investimento immobiliari hanno sospeso le contrattazioni di alcuni fondi immobiliari quotati britannici, dopo le consistenti domande di riscatti (liquidazioni delle quote) arrivate dai risparmiatori. Le società d'investimento che hanno sospeso i fondi in questione sono Henderson Global Investors, Columbia Threadneedle, Canada Life, M&G Investments, Aviva Investors e Life Investments. In totale il blocco riguarda *asset* per 15 miliardi di sterline.

L'aumento degli investimenti, ma soprattutto lo spostamento delle sedi delle società europee, dovrebbero comportare un aumento della domanda locativa, e dunque delle quotazioni, di uffici in altre città e, anche in questo caso, è opinione comune che Parigi, Francoforte, Madrid e Milano trarranno i maggiori benefici.

In seconda battuta sono citate le capitali del nord Europa.

Gli effetti sul mercato residenziale sono più difficili da anticipare, date le molte variabili in gioco (ad esempio i tassi sui mutui). Comunque la maggioranza degli operatori intervistati ritiene che la domanda residenziale di lusso crescerà a Parigi, Berlino, Madrid e Roma.

Per quanto riguarda il mercato italiano, si osserva che è tornato a crescere dopo otto anni di contrazione, grazie al miglioramento del clima economico e a una leggera riduzione della disoccupazione. L'aumento della fiducia tra consumatori e imprese ha determinato un aumento del fatturato, ancora modesto ma con prospettive di consolidamento nel secondo semestre 2016. In forte crescita gli investimenti, soprattutto nel comparto uffici, sebbene l'attività sia fortemente concentrata nelle due città più importanti. Nonostante il progresso, la crescita del mercato italiano continua a essere inferiore rispetto alla media delle nazioni concorrenti, a causa dell'effetto solo parziale delle riforme strutturali e alla scarsa vivacità degli investitori, sia che si tratti di famiglie che di operatori professionali. Le prospettive sono di un incremento intorno al 3,6 per cento, nel 2016.

Altri fattori che sono stati decisivi per questo andamento positivo del settore immobiliare riguardano il finanziamento: in *primis* un semplificato accesso al credito per le famiglie con la possibilità di avere un *Loan to*

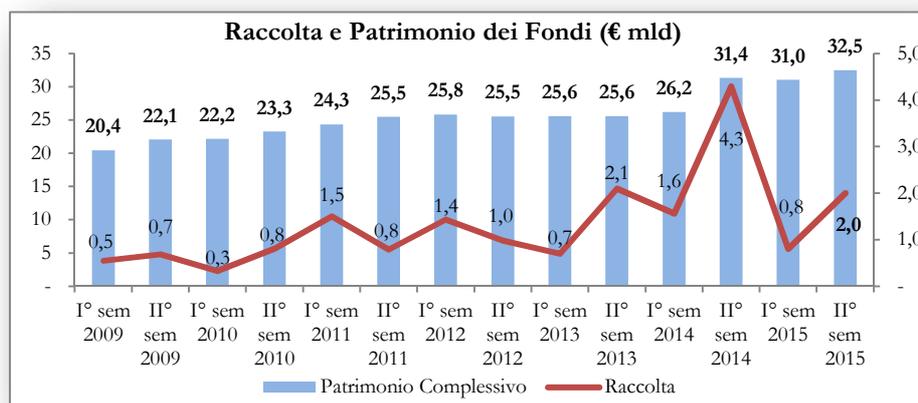
4 Scenari Immobiliari: "Sondaggio tra i manager immobiliari ed europei sulle ripercussioni della Brexit nel mercato immobiliare".

Value più elevato; in *secundis* un livello eccezionalmente basso dei tassi d'interesse che storicamente non è mai stato inferiore allo stato odierno.

L'Italia attira l'interesse degli investitori immobiliari mondiali e il volume di acquisti, sia diretti che attraverso fondi, è ritornato ai livelli pre-crisi. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui trophy asset, con forte concentrazione a Milano e Roma, con conseguente riduzione dell'offerta disponibile. La scarsa offerta e la compressione dei rendimenti comportano una crescita dell'attenzione verso le zone di secondo livello, in linea con quanto avviene nel resto dell'Europa. Nelle posizioni secondarie è carente l'offerta di immobili *prime*, mentre predominano asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una sempre maggiore concentrazione della domanda sul nuovo.

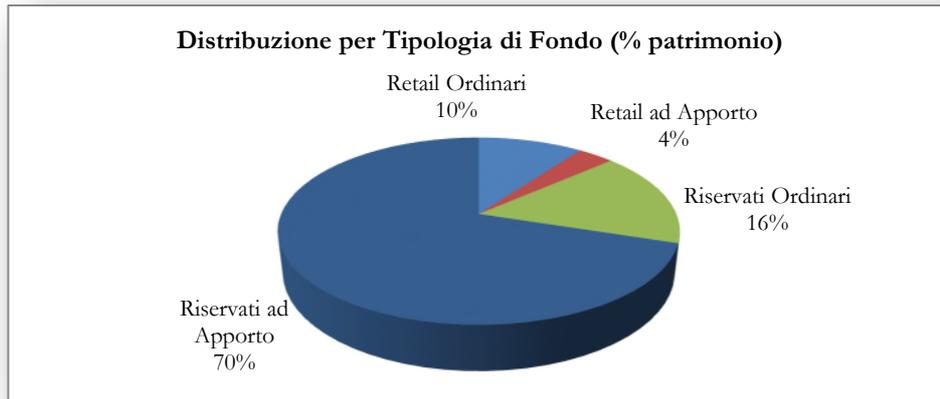
Uno dei soggetti a cui deve essere attribuito parte del merito di questa ripresa del settore sono i fondi immobiliari, che già nel 2015 hanno superato quota 50 miliardi di patrimonio, con un incremento dell'11,5% rispetto al periodo precedente, guidato dal segmento residenziale e dal segmento della logistica, nonostante l'incremento dell'imposizione degli ultimi due anni.

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 € 32.494 milioni in crescita del +3,7% rispetto al 2014, mentre il totale delle attività si attesta a € 46.284 milioni, in leggera diminuzione (-1%) rispetto all'anno precedente.



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2015

Ad inizio 2016, l'offerta di fondi immobiliari è composta dal 90% da fondi riservati e dal 10% da 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.

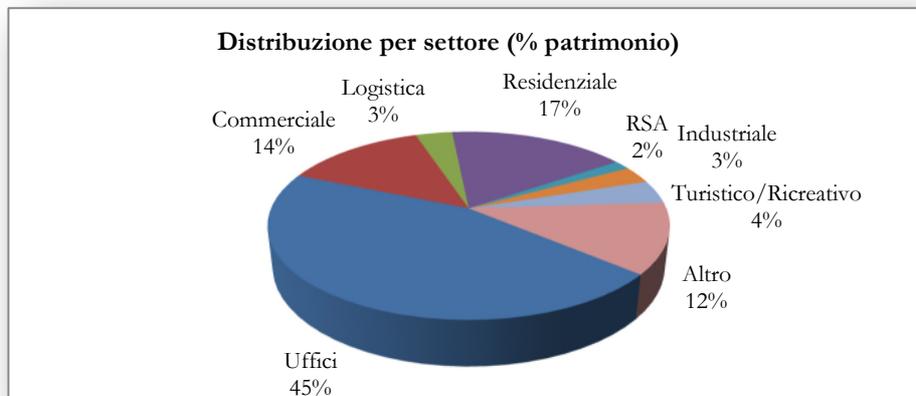


Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2015

L'investimento complessivo in immobili, ossia quello diretto e quello realizzato tramite partecipazioni di controllo in società immobiliari, raggiunge € 41.234 milioni, dato quasi invariato rispetto a dicembre 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 (45%). Seguono la destinazione d'uso Residenziale (17%), Commerciale (14%), Altro (12%), Turistico/Ricreativo (4%), Industriale (3%), Logistica (3%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (2%).

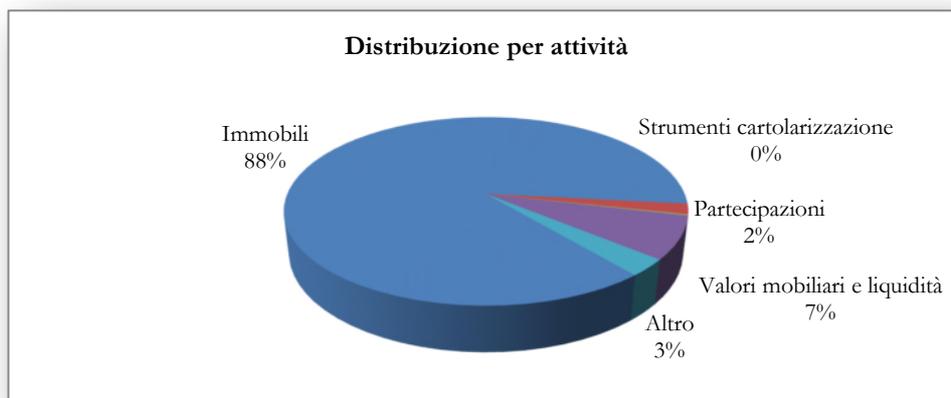
Le modifiche più rilevanti si sono verificate nel settore Residenziale (in aumento di quattro punti percentuali) e nel settore Uffici, in calo del 3,2% rispetto all'anno precedente.



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2015; Dal campione sono esclusi i dati relativi ad Idea Fimit SGR

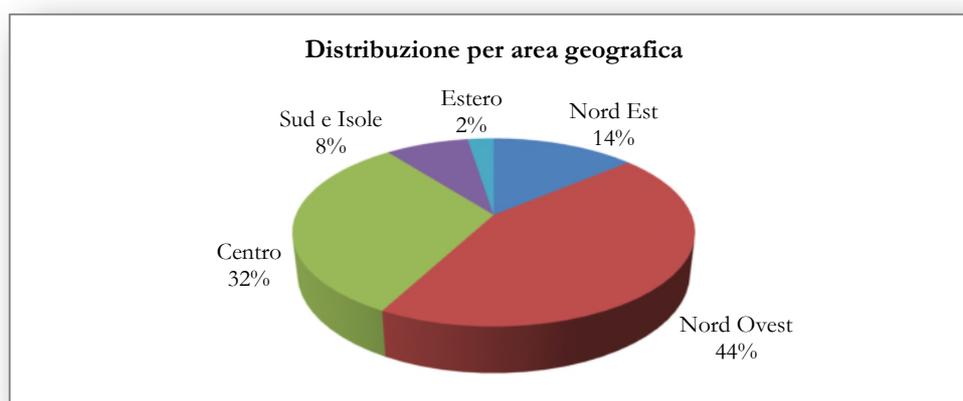
Nel secondo semestre 2015, gli acquisti e i conferimenti di immobili sono stati pari a € 2,6 miliardi, diminuiti del 16% rispetto al valore del precedente semestre, mentre le dismissioni (€ 1,6 miliardi) sono rimaste stabili. Nel corso dell'ultimo anno sono stati acquistati e conferiti immobili per un totale di quasi € 4 miliardi, mentre ne sono stati venduti € 2,3 miliardi, un risultato superiore alla media degli ultimi 5 anni. Oltre l'85% degli acquisti e dei conferimenti è imputabile a fondi che hanno richiamato impegni nel corso dell'anno.

La composizione delle attività è rimasta invariata rispetto al 2014 e risulta così ripartita:



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2015

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



Fonte: Assogestioni, Rapporto semestrale sui fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2015; Dal campione sono esclusi i dati relativi ad Idea Fimit SGR

Anche la ripartizione degli investimenti per area geografica rimane stabile, con investimenti concentrati prevalentemente nel Nord Ovest (44%), seguono il Centro (32%), il Nord Est (14%), il Sud e Isole (8%) e infine l'Estero (2%).

Nel primo trimestre del 2016 il mercato immobiliare italiano mostra un inaspettato aumento del tasso di variazione tendenziale delle unità immobiliari compravendute nel settore residenziale e in quello commerciale e comunque una crescita generalizzata in tutti i settori. La ripresa manifestata nel corso del 2015 imprime una netta accelerazione nei primi tre mesi del 2016. Tra gennaio e marzo 2016 il numero complessivo di compravendite supera infatti le 244 mila unità, facendo registrare un + 17,3 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'incremento maggiore interessa il segmento residenziale: il numero di transazioni residenziali avvenute tra gennaio e marzo, infatti, risulta essere di 115.135 rispetto alle 95.455 del I trimestre 2015, mostrando un incremento del +20,6%. Nello stesso periodo, a beneficiare del forte avvio a volumi del mercato *Real Estate* italiano è stato anche il settore commerciale che ha registrato una performance del +14,5% rispetto al numero di compravendite del primo trimestre 2015.

La progressiva normalizzazione dei rapporti tra sistema bancario e mercato immobiliare residenziale è confermata dall'aumento di abitazioni acquistate con l'ausilio del mutuo, salita nell'ultimo anno dal 45 al 55 per cento, nonostante l'alta percentuale di surroghe. L'accesso al mutuo è una delle condizioni necessarie per stimolare la domanda potenziale, stimata intorno a un milione di famiglie.

Analizzando il mercato per macro aree geografiche, ancora una volta, come già nel corso del 2015, il Nord guida la risalita con una performance superiore al 24% che distanzia ulteriormente le altre macroaree. È un dato significativo considerando che le regioni settentrionali pesano per quasi il 50% sul mercato complessivo. Il Centro, che nel primo trimestre 2016 sfiora le 24.000 unità compravendute, cresce poco al di sotto (+18,5%) del dato nazionale, riscattando la performance negativa avvenuta nello stesso periodo del 2014. Infine il mercato al Sud, in termini di numero di transazioni, incrementa del 16%.

Prestando attenzione alla distinzione tra compravendite avvenute in comuni capoluoghi e comuni non capoluoghi, non si notano differenze significative. Dai dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, risulta una crescita per i capoluoghi pari al 22,9% contro una variazione del +19,4% per i comuni minori. Si confermano pertanto dinamiche simili a quanto registrato durante l'anno passato con uno scarto medio nell'ordine di 2- 3 punti percentuali a favore delle città più grandi.

A fronte di un aumento della domanda e delle compravendite, le quotazioni medie nazionali hanno mostrato ancora una lieve flessione, intorno allo 0,6 per cento, nel corso dell'anno. Tuttavia, nelle zone più richieste, come i centri storici o le aree residenziali di pregio, ci sono stati incrementi lievi rispetto all'anno precedente.

Anche nel mercato locativo la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di piccole dimensioni nelle grandi città, mentre i canoni sono in lieve calo. La tendenza dovrebbe proseguire nel secondo semestre 2016. A Milano il settore della locazione è stato oggetto di importanti novità in quanto, in occasione di Expo, è stata attivata la formula degli affitti brevi e sono state riviste le tariffe dei "canoni concordati", con l'obiettivo di rispondere a una domanda sempre più segmentata e diversificata.

Sebbene i bassi tassi di interesse, accompagnati dal ridimensionamento dei prezzi e dalla maggiore disponibilità delle banche, abbiano comportato un ritorno all'acquisto residenziale, il mercato locativo è destinato a registrare un forte sviluppo a medio termine in tutta Italia. Un ostacolo è rappresentato dalla carenza di servizi professionali da parte delle *property companies*, che in altri Paesi europei svolgono un ruolo di primo piano nell'ambito del mercato locativo.

⁵ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Giugno 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2016".

IL MERCATO DEGLI UFFICI⁶

Il mercato degli uffici ha chiuso il 2015 con un aumento del fatturato del cinque per cento, dopo un lungo periodo di contrazione. L'inizio del 2016 ha consolidato i segnali di crescita e dovrebbe terminare con un incremento quasi analogo.

Lo sviluppo è attribuibile soprattutto alla crescente attività da parte degli investitori internazionali, attirati dai rendimenti superiori rispetto alla maggior parte delle altre principali piazze europee, nonostante la recente compressione. Spesso il ritorno dell'investimento è visto in un'ottica di riqualificazione e riposizionamento degli asset. In aumento anche il dinamismo degli operatori domestici, soprattutto di fondi immobiliari e di privati, che spostano sull'immobiliare una parte dei capitali investiti nei prodotti finanziari a basso rischio, i quali non sono più in grado di offrire rendimenti competitivi. Permane una forte disomogeneità tra le diverse aree geografiche: la crescita del mercato riguarda quasi esclusivamente alcune città tra cui Milano, che concentra la quasi totalità della domanda estera, seguita da Roma, Torino e Bologna. Il miglioramento ha riguardato in modo marginale i capoluoghi intermedi, mentre sono esclusi i piccoli centri.

La concentrazione della domanda sugli spazi moderni comporta il diffuso calo delle *vacancy rate* degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un tasso di sfritto nazionale elevato, intorno al 27%. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo, però, il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. Per la prima volta dopo diversi anni è in crescita l'attività degli sviluppatori, con una componente importante del settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, i progetti speculativi restano scarsi. Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale, ma stabili nelle top location e in rialzo nei *business district*. Le prospettive per il secondo semestre 2016 sono di un lieve ritocco verso l'alto dei canoni di locazione e di aumento più consistente dei prezzi per la classe A.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale, ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Le prospettive per fine 2016 sono di un aumento dei canoni di locazione, la cui media italiana si attesta intorno ai 140 euro/mq, e di aumento più consistente dei prezzi per la classe A.

IL MERCATO DEL RETAIL⁷

Nel primo semestre 2016 non sono stati completati progetti significativi nel settore retail in Italia, ma le attese per l'anno sono positive. Infatti continua a migliorare l'attività di sviluppo con i progetti in costruzione che proseguono spediti nei lavori e si stima di raggiungere per fine anno circa 331.000 (di cui il 90% per centri commerciali) mq di GLA di nuova superficie *retail*, in forte crescita rispetto ai 127.000 del 2015.

Nello stesso periodo è migliorata anche l'attività di investimento nel settore, con un volume trimestrale pari a quasi Euro 600 Milioni, in aumento del 13% rispetto allo scorso trimestre e oltre tre volte il volume del primo trimestre 2015. Questo *trend* di crescita è legato soprattutto alla forte accelerazione dell'attività che sta coinvolgendo il settore *high street*, che rappresenta il 62% del volume trimestrale investito nel retail e che si conferma uno dei target principali degli investitori nel 2016. Ciò riflette anche un leggero cambio di strategia a seguito della crescente volatilità dei mercati. Infatti, rispetto a dicembre scorso, oggi si osserva una diminuzione

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Giugno 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2016".

⁷ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Giugno 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2016"; CBRE: "Marketview, Italy Retail, Q1 2016".

nella propensione al rischio da parte di alcuni investitori con un migliore bilanciamento tra strategie *core* e *value add*.

Gli investitori esteri dominano il mercato anche nel comparto *retail*, ma sono frenati dalla carenza di prodotto idoneo. La flessione dei rendimenti ed il livello elevato dei prezzi nelle città primarie spinge una parte della domanda verso posizioni secondarie, dove sono guardate con interesse anche le filiali dismesse delle banche. In generale, gli investitori internazionali cercano centri di grandi dimensioni, nuovi o ammodernati sia dal punto di vista degli spazi che dell'organizzazione del mix merceologico, con un ampio numero di aree ristorative, ricreative e di servizi ai cittadini. Tuttavia, in Italia questo tipo di offerta risulta molto carente, con il conseguente aumento dell'interesse per centri di minori dimensioni, purché collocati in posizioni strategiche e altamente performanti. In rapida crescita la domanda di spazi innovativi, dai centri ad elevata specializzazione, a spazi monomarca sempre più tecnologici e ai negozi temporanei e pop-up, che hanno visto una notevole riduzione dei costi rispetto al passato. In questo comparto sono attive soprattutto le società di moda e design, ma è in crescita il settore *food*.

Si conferma l'interesse degli investitori internazionali *core* per gli spazi di lusso nelle principali città italiane, dove però l'offerta è limitata e la concorrenza sempre più elevata tra investitori e affittuari.

In generale, i canoni sono aumentati nel semestre grazie ad una forte domanda da parte dei *retailer* non solo nei centri di primaria ubicazione: in particolare, i canoni sono maggiormente aumentati a Milano del 6%, a Roma dell'8,6%, a Verona del 10% e a Firenze del 22%. Ciò conferma il forte interesse che sta caratterizzando questo settore.

A conferma di questi segnali di miglioramento dei consumi e del clima di fiducia, il mercato immobiliare commerciale ha subito un'accelerazione nel numero di transazioni, composte principalmente da portafogli e centri commerciali posizionati fuori dai grandi centri abitati. La forte ascesa dei mercati del commerciale si manifesta in modo abbastanza uniforme in tutte le macro-aree. A crescere maggiormente, ribaltando le dinamiche del trimestre precedente, sono soprattutto le regioni settentrionali (+15,7%) e quelle meridionali (+14,6%).

Le otto principali province italiane segnano complessivamente una crescita pari al 14,1% rispetto al I trimestre del 2015. Il dato è il risultato degli incrementi registrati in tutte le province delle grandi città, con la sola eccezione di Firenze. Spiccano per gli elevati rialzi in questo trimestre le province di Torino (+24,2%) e Roma (+20,8%).

IL MERCATO DELLA LOGISTICA⁸

Nel primo semestre del 2016 il mercato immobiliare della logistica ha continuato il trend positivo registrato nello scorso anno. La fiducia nel comparto manifestata dagli investitori internazionali si è concretizzata in importanti transazioni, che hanno visto nei primi mesi dell'anno il passaggio di proprietà di interi portafogli.

Infatti, si è assistito ad una forte accelerata dell'assorbimento di spazi logistici in Italia, oltre i 330.000 mq in aumento del 22% rispetto al periodo precedente. La Lombardia si conferma l'area preferita dagli utilizzatori, concentrando il 46% dello spazio assorbito.

L'offerta risulta ancora in leggero incremento, rispetto al 2015, escludendo quella di Classe A, che invece è diminuita. Tuttavia si tratta di una disponibilità di spazi molto elevata, dove abbondano immobili ai limiti

⁸ Fonte: Scenari Immobiliari: "Nota semestrale di mercato", Giugno 2016; OMI: "Andamento del mercato immobiliare nel I trimestre 2016"; CBRE: "Marketview, Italy Industrial and Logistics, Q1 2016".

dell'idoneità per le funzioni logistiche, sia in termini di metrature che di caratteristiche generali (altezze, materiali di costruzioni, risparmio energetico), penalizzando nel complesso la crescita di un mercato di standard elevato.

Gli *asset* che interessano maggiormente gli investitori sono ubicati in aree secondarie di mercati *prime* con buona accessibilità, dove è maggiore la concentrazione di immobili di taglio medio-piccolo con canoni inferiori rispetto a quelli *prime*.

La domanda si conferma fortemente sostenuta in questo settore, guidata dalle aspettative di crescita dell'*e-commerce* e delle vendite al consumo, che dopo cinque anni di recessione iniziano a tornare positive ed il *trend* futuro è atteso in ulteriore consolidamento. La distribuzione sta attraversando un momento di profondo cambiamento legato all'adattamento delle strutture agli standard di mercato e molti investitori stanno approfittando per entrare nel mercato visti i canoni storicamente bassi.

Il *target* principale per l'investitore è costituito dall'*hub* logistico, poiché questa struttura permette riduzioni significative dei costi di gestione rispetto all'immobile *stand alone*.

IL MERCATO ALBERGHIERO⁹

A fine 2015, il settore ricettivo ha raggiunto quota 158.412 strutture aperte sul territorio italiano, tra alberghi ed esercizi complementari, quali campeggi, agriturismi, bed & breakfast ed alloggi in affitto, confermando sostanzialmente (+0.05%) la consistenza registrata nell'anno precedente. Il comparto alberghiero, con 33.290 strutture, ha visto ridursi di 26 unità il numero di esercizi aperti rispetto all'anno precedente, facendo nel contempo registrare un incremento dei posti letto (+7.416, pari allo 0,03%).

Nel delineare il quadro complessivo dell'offerta si osserva un aumento del numero di alcune tipologie di esercizi complementari (bed-and-breakfast +7%) e una contrazione di altre (alloggi in affitto -2%). Il peso in termini di posti letto degli alberghi nel ricettivo cala al 46,2% del totale (-1%). Analizzando nello specifico il solo comparto alberghiero, la riduzione delle strutture aperte, da 33.728 a 33.316, ha interessato in particolare gli alberghi a 1 e a 2 stelle, che diminuiscono rispettivamente di 142 unità (da 3.224 a 3.082) e di 81 unità (da 6.227 a 6.146).

Si rileva, invece, un aumento degli alberghi di fascia medio-alta, con i 5 stelle che passano da 410 a 428 (+18 unità) e i 4 stelle che aumentano di 113 unità, da 5.393 a 5.506. In crescita anche il segmento dei 3 stelle e delle residenze turistico-alberghiere, che aumenta di 66 unità, passando da 18.062 a 18.128.

Concentrandosi sulle caratteristiche dell'offerta alberghiera italiana, la dimensione media delle strutture è di 32,75 camere e 67,32 posti letto. Rimane prevalente il numero di esercizi di piccola dimensione (18.338, pari al 55%), con un numero medio di 13,66 camere per esercizio e 27,14 posti letto. Si contrae leggermente il numero degli esercizi di media dimensione, che passa da 13.578 a 13.525 (-0,4%), con un numero medio di camere per esercizio di 44,24 per 89,90 posti letto. Aumentano, passando da 1.406 a 1.427 (+1,5%) gli alberghi di grande dimensione, con un numero medio di camere per esercizio di 169,23 per 369,66 posti letto.

La domanda turistica in Italia nel corso del 2015 ha registrato una variazione positiva del 3,6% di presenze alberghiere tra italiani e stranieri. Nel dettaglio, i pernottamenti degli italiani sono cresciuti del 3,2% e quelli degli stranieri hanno registrato un incremento del 4,1%.

Secondo i dati forniti dalla Banca d'Italia, nel periodo gennaio - dicembre 2015 la bilancia dei pagamenti turistica ha fatto registrare un avanzo di 13.725 milioni di euro (era di 12.528 milioni nello stesso periodo dello scorso anno). Le spese dei viaggiatori stranieri in Italia sono aumentate del 4,5%, attestandosi a 35.765 milioni; quelle dei viaggiatori italiani all'estero, pari a 22.040 milioni, sono cresciute dell'1,5%.

⁹ Fonte: Federalberghi: "Relazione Annuale sull'attività alberghiera 2015"

Le previsioni del *Confidence Index* dell'Organizzazione mondiale del turismo per il resto 2016 sono positive, anche se a un livello leggermente inferiore rispetto ai due anni precedenti. Sulla base della tendenza attuale e sui prevedibili sviluppi l'Organizzazione stima che gli arrivi turistici internazionali possano crescere del 4% a livello mondiale. Per regione, la crescita dovrebbe essere più forte in Asia e il Pacifico (+ 4% e + 5%) e nelle Americhe (+ 4% a + 5%), seguita da Europa (+ 3,5% a + 4,5%). Le proiezioni per l'Africa (+ 2% al 5%) e il Medio Oriente (+ 2% a + 5%) sono positive, anche se con un maggior grado di incertezza e volatilità.

In conclusione, le aspettative per il 2016 rimangono orientate al ribasso in ragione degli aggiustamenti in atto nell'economia globale: un rallentamento generalizzato nelle economie emergenti, il riequilibrio della Cina, prezzi delle materie prime più bassi, e la progressiva uscita degli Stati Uniti da politiche fiscali espansive.

Nel corso del terzo 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.

In merito alle suddette opportunità di disinvestimento del patrimonio immobiliare del Fondo, in data 28 luglio 2016 è stato perfezionato il contratto di compravendita avente ad oggetto le due torri site in Milano, via Messina, al prezzo complessivo di Euro 26,4 milioni, oltre imposte come per Legge. Il prezzo, concordato nel preliminare di compravendita, stipulato in data 8 luglio era pari a complessivi Euro 26.800.000 oltre imposte come per Legge. Al fine di accelerare, il processo di vendita a beneficio della transazione è stato deciso di ridurre il prezzo ad Euro 26.400.000 e prevedere da parte dell'acquirente l'accollo di circa Euro 400.000 di lavori, contrattualmente previsto a carico della proprietà.

Sul fronte delle locazioni, l'operato della SGR si è concentrato sull'esecuzione delle attività connesse alla rilocazione degli spazi sfiti e sulla definizione di nuovi accordi contrattuali per spazi aventi scadenza nel breve periodo. Per quel che riguarda l'immobile sito in Roma, Via Bombay, si segnala che come il principale conduttore Oracle, che occupa circa l'83% delle superfici disponibili, ha formalizzato il recesso anticipato dal contratto e rilascerà le superfici locare a far data dal 30 giugno 2017. La SGR ha prontamente avviato un *beauty contest* al fine di selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, che dovrà occuparsi di individuare nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile al fine di renderlo più attrattivo e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di vacancy.

Con riferimento alle attività di riqualificazione dell'immobile di San Giuliano Milanese, la SGR ha ottenuto le necessarie autorizzazioni e pertanto, nel corso del primo trimestre 2016 ha avviato i lavori. Alla data del presente Resoconto la data di fine lavori è prevista tra la fine del mese di ottobre e l'inizio del mese di novembre 2016.

GESTIONE IMMOBILIARE

Alla data del presente Resoconto, il portafoglio del Fondo comprende n. 2 immobili: l'immobile di Roma Via Bombay a destinazione direzionale e l'immobile di San Giuliano Milanese avente destinazione industriale/direzionale.

ROMA - VIA BOMBAY

Locazioni: il complesso immobiliare, ad uso uffici e della consistenza di circa 8.700 mq, risulta 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. Inoltre è presente al piano copertura un'area di circa 30 mq sulla quale è installata un'antenna; tale spazio è concesso in locazione alla società Infrastrutture Wireless Italiane SpA (Gruppo Telecom Italia).

In ragione del recesso anticipato dal contratto da parte di Oracle, la SGR ha prontamente avviato un *beauty contest* per selezionare una primaria società di intermediazione immobiliare, che dovrà occuparsi di individuare nuovi potenziali conduttori. Sono altresì allo studio interventi di riqualificazione dell'immobile al fine di renderlo più attrattivo e minimizzare le probabilità di un eventuale periodo di vacancy.

Manutenzione: nel corso del terzo trimestre 2016 non sono stati effettuati ulteriori interventi di manutenzione straordinaria.

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 e successivamente prorogata al 30 settembre 2016) è stato negoziato un canone di locazione di Euro 1.035.000 annui.

A seguito degli accordi riguardanti il progetto di riqualificazione dell'immobile siglati nel dicembre 2014 (e della relativa proroga siglata il 2 febbraio 2015) tra la SGR e Tech Data, 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 da ottobre/prima decade di novembre 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 a circa 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.

I lavori sono iniziati nel corso del primo trimestre 2016. Al 30 settembre 2016, lo stato di avanzamento dei lavori è pari a circa il 94%.

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

GESTIONE FINANZIARIA

Alla data del 30 settembre 2016 il Fondo non ha finanziamenti in essere.

GESTIONE MOBILIARE

Alla data del 30 settembre 2016, tra le attività del Fondo, non risultano effettuati investimenti in strumenti finanziari.

Alla data del presente resoconto risulta in essere un deposito bancario vincolato nel quale è investita la liquidità del Fondo per complessivi Euro 5 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 5 milioni con vincolo di indisponibilità per il periodo 04/08 – 03/10/2016 è pari allo 0,55%.

In data 25/07/2016 è venuto a scadenza il deposito vincolato per un importo di Euro 7 milioni con stesse caratteristiche acceso in data 09/05/2016 con una remunerazione pari allo 0,78%.

ALTRE INFORMAZIONI

ANDAMENTO DEI CONTENZIOSI

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

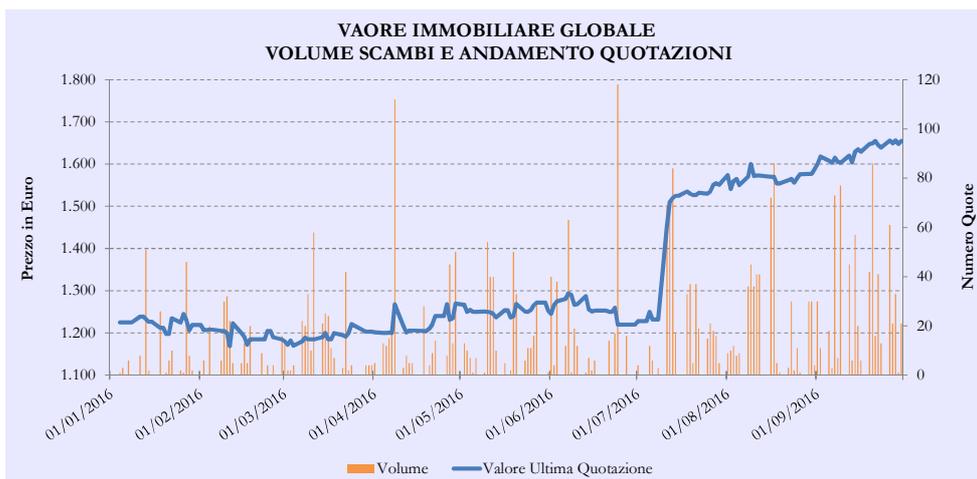
ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO

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

La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo pari ad Euro 1.228 in data 1 luglio 2016 ed ha raggiunto quello massimo pari ad Euro 1.656 in data 26 settembre 2016.

Il volume medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato di n. 25,82 quote.

Il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 settembre 2016) è stato di Euro 1.655.



OUTSOURCING DEI SERVIZI DI PROPERTY E ASSET MANAGEMENT

In data 18 maggio 2016 la SGR ha comunicato alla società Deutsche Alternative Asset Management (UK) Limited, Gruppo Deutsche Bank, la revoca dell’incarico nell’interesse del Fondo per lo svolgimento delle attività di advisory relative al patrimonio immobiliare. Per effetto di quanto appena riportato il contratto si è risolto ed è improduttivo di effetti a decorrere dal 25 agosto 2016 (3 mesi dal momento di ricezione della comunicazione da parte del fornitore).

FATTI RILEVANTI AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 SETTEMBRE 2016

Non si segnalano fatti rilevanti avvenuti successivamente al 30 settembre 2016.

Milano, 18 Ottobre 2016