



Relazione di gestione semestrale
del FIA immobiliare
Mediolanum Real Estate
al 30 giugno 2020

FIA IMMOBILIARE MEDIOLANUM REAL ESTATE RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020

La relazione di gestione viene redatta in occasione della distribuzione semestrale del provento e in forma abbreviata, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti. Si compone della Relazione degli Amministratori, della situazione patrimoniale e della situazione reddituale.

Nei prospetti allegati sono stati posti a confronto i dati del periodo in esame con quelli al 31 dicembre 2019 e, per la sezione reddituale, vengono riportati i dati relativi al semestre in esame, il secondo semestre 2019 e l'anno 2019.

Si precisa inoltre che, in conformità a quanto stabilito dal Provvedimento di riferimento, la relazione di gestione annuale, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con riferimento al 31 dicembre di ogni anno.

La relazione di gestione è redatta in unità di euro.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

IL FONDO IN SINTESI

Il FIA immobiliare di tipo chiuso Mediolanum Real Estate (di seguito il "Fondo"), istituito e gestito da Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ha iniziato la propria operatività il 14 febbraio 2006.

Il patrimonio del Fondo è suddiviso in quote di Classe "A", ad accumulazione dei proventi ed in quote di Classe "B", a distribuzione dei proventi.

La durata del Fondo è fissata con scadenza al 31 dicembre del quindicesimo anno successivo a quello in cui è avvenuto il primo richiamo degli impegni, salvo eventuali proroghe così come previsto dal Regolamento.

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi.

Il depositario è State Street Bank International GmbH — Succursale Italia.

Il Valore Complessivo Netto del Fondo al 30 giugno 2020 è pari ad euro 280.667.706,02 con un incremento dall'avvio dell'operatività del 29,19% (1,80% su base annua), ripartito nelle due classi di quote, nel dettaglio: euro 46.115.755,57 Classe "A", euro 234.551.950,46 Classe "B".

Il Fondo nel semestre ha conseguito un risultato di periodo pari ad euro -6.490.719,00.

L'ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Nel periodo in esame, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 20 febbraio 2020, si è provveduto alla distribuzione dei proventi ai sottoscrittori delle quote di Classe "B" per euro 3.459.064,45.

In data 1° ottobre 2012, le quote del Fondo di Classe "A" e "B" di pieno godimento sono state ammesse da Borsa Italiana alla quotazione presso il MIV, Mercato degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana.

Le transazioni giornaliere nel corso del primo semestre 2020 hanno interessato in media n. 1.392 quote di classe A e n. 11.477 quote di classe B, a fronte delle rispettive n. 7.965.445 e n. 67.235.288 quote in circolazione.

Le quote di classe A hanno registrato un prezzo minimo pari ad euro 3,300 ed un prezzo massimo pari ad euro 4,580; le quote di classe B hanno registrato un prezzo minimo pari ad euro 2,003 ed un prezzo massimo pari ad euro 2,839.

Il valore di Borsa al 30 giugno 2020 (ultimo giorno di quotazione del semestre) è pari ad euro 3,671 per le quote di classe A e ad euro 2,168 per le quote di classe B.

Nella tabella sottostante vengono riepilogati i valori della quota determinati a partire dalla data di avvio dell'operatività del Fondo.

Descrizione	Quote Classe A			Quote Classe B		
	Valore	Numero quote	Valore unitario	Valore	Numero quote	Valore unitario
Valore di sottoscrizione	37.684.795	7.536.959	5,000	176.453.270	35.290.654	5,000
N.A.V. al 30/06/06	38.751.407	7.536.959	5,142	181.447.518	35.290.654	5,142
N.A.V. al 31/12/06	39.066.411	7.536.959	5,183	182.922.474	35.290.654	5,183
N.A.V. al 30/06/07	47.580.166	9.030.144	5,269	207.337.919	40.733.286	(1) 5,090
N.A.V. al 31/12/07	52.439.978	9.647.037	5,436	216.894.183	42.130.687	(2) 5,148
N.A.V. al 30/06/08	55.660.962	10.024.038	5,553	223.168.399	43.277.639	(3) 5,157
N.A.V. al 31/12/08	55.967.860	10.203.084	5,485	220.888.471	44.079.559	(4) 5,011
N.A.V. al 30/06/09	55.242.830	10.056.818	5,493	218.364.626	44.401.041	(5) 4,918
N.A.V. al 31/12/09	56.366.698	10.182.542	5,536	233.226.476	48.015.679	(6) 4,857
N.A.V. al 30/06/10	63.594.007	11.325.352	5,615	276.659.359	57.331.632	(7) 4,826
N.A.V. al 31/12/10	66.857.196	11.671.184	5,728	295.752.398	61.258.910	(8) 4,828
N.A.V. al 30/06/11	67.742.164	11.601.797	5,839	301.837.493	62.579.004	(9) 4,823
N.A.V. al 31/12/11	64.877.385	11.173.540	5,806	295.030.835	62.779.353	(10) 4,701
N.A.V. al 30/06/12	60.839.378	10.601.232	5,739	289.555.560	63.598.231	(11) 4,555
N.A.V. al 31/12/12	60.761.716	10.601.232	5,732	282.951.536	63.598.231	(12) 4,449
N.A.V. al 30/06/13	60.839.205	10.601.232	5,739	277.797.750	63.598.231	(13) 4,368
N.A.V. al 31/12/13	51.976.762	9.030.297	5,756	282.009.476	65.705.164	(14) 4,292
N.A.V. al 30/06/14	49.825.319	8.685.519	5,737	278.213.055	66.175.661	(15) 4,204
N.A.V. al 31/12/14	49.243.229	8.605.485	5,722	273.713.938	66.286.568	(16) 4,129
N.A.V. al 30/06/15	48.305.817	8.482.017	5,695	269.077.353	66.460.237	(17) 4,049
N.A.V. al 31/12/15	48.131.859	8.394.095	5,734	266.857.117	66.586.044	(18) 4,008
N.A.V. al 30/06/16	47.778.909	8.283.782	5,768	264.536.412	66.746.587	(19) 3,963
N.A.V. al 31/12/16	47.966.234	8.200.226	5,849	263.921.817	66.870.417	(20) 3,947
N.A.V. al 30/06/17	47.781.424	8.119.473	5,885	261.958.197	66.991.932	(21) 3,910
N.A.V. al 31/12/17	49.364.475	8.074.854	6,113	267.332.052	67.060.367	(22) 3,986
N.A.V. al 30/06/18	51.863.531	8.021.272	6,466	279.137.554	67.143.692	(23) 4,157
N.A.V. al 31/12/18	46.101.414	8.008.014	(25a) 5,757	244.128.847	67.164.694	(24)(25) 3,635
N.A.V. al 30/06/19	46.823.158	8.007.015	5,848	244.303.469	67.166.300	(26) 3,637
N.A.V. al 31/12/19	47.428.447	8.007.015	5,923	243.189.043	67.166.300	(27) 3,621
N.A.V. al 30/06/20	46.115.756	7.965.445	5,789	234.551.950	67.235.288	(28) 3,489

(1) al netto della distribuzione di euro 0,176 del 15/02/07

(2) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 23/08/07

(3) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 14/02/08

(4) al netto della distribuzione di euro 0,084 del 21/08/08

(5) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 19/02/09

(6) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 20/08/09

(7) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 18/02/10

(8) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 19/08/10

(9) al netto della distribuzione di euro 0,0986 del 24/02/11

(10) al netto della distribuzione di euro 0,0991 del 11/08/11

(11) al netto della distribuzione di euro 0,0942 del 23/02/12

(12) al netto della distribuzione di euro 0,100 del 09/08/12

(13) al netto della distribuzione di euro 0,0866 del 28/02/13

(14) al netto della distribuzione di euro 0,0886 del 01/08/13

(15) al netto della distribuzione di euro 0,0738 del 27/02/14

(16) al netto della distribuzione di euro 0,0646 del 07/08/14

(17) al netto della distribuzione di euro 0,0612 del 17/02/15

(18) al netto della distribuzione di euro 0,0682 del 05/08/15

(19) al netto della distribuzione di euro 0,0676 del 24/02/16

(20) al netto della distribuzione di euro 0,0716 del 03/08/16

(21) al netto della distribuzione di euro 0,0600 del 22/02/17

(22) al netto della distribuzione di euro 0,0729 del 02/08/17

(23) al netto della distribuzione di euro 0,0557 del 07/03/18

(24) al netto della distribuzione di euro 0,0750 del 01/08/18

(25) al netto del rimborso parziale pro-quota di euro 0,45089 del 10/10/18

(25a) al netto del rimborso parziale pro-quota di euro 0,71415 del 10/10/18

(26) al netto della distribuzione di euro 0,054 del 06/03/19

(27) al netto della distribuzione di euro 0,0628 del 31/07/2019

(28) al netto della distribuzione di euro 0,0515 del 04/03/2019

LA DISTRIBUZIONE DEI PROVENTI

L'articolo 13 del Regolamento del Fondo prevede sia l'accumulazione (per le Quote di Classe "A") che la distribuzione ai partecipanti (per le Quote di Classe "B"), con frequenza semestrale, dei proventi risultanti dalla gestione dei beni che compongono il patrimonio del Fondo (di seguito "Proventi"), fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. I proventi realizzati, la cui

distribuzione non sia stata deliberata in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorreranno alla formazione dei Proventi da accumulare/distribuire negli esercizi successivi. I proventi distribuibili sono costituiti dagli utili netti generati semestralmente, con esclusione delle plusvalenze/minusvalenze non realizzate nel semestre di riferimento e comprensivi delle plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti, ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento, rispetto ai valori di acquisizione dei beni che compongono il patrimonio del Fondo. La distribuzione/accumulazione dei proventi non comporterà in alcun caso un rimborso/una attribuzione automatico/a di un determinato numero di Quote, ma avverrà sempre come diminuzione/aumento del valore unitario delle stesse.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota di euro 0,0501 per n. 67.235.288 quote di classe "B". La distribuzione verrà effettuata con stacco cedola in data 3 agosto 2020 e con valuta 5 agosto 2020 tramite Monte Titoli S.p.A (record date 4 agosto 2020).

Nel prospetto seguente si riepilogano le modalità di determinazione dei proventi.

Descrizione	Relazione I semestre 2020
Risultato del periodo	-6.490.719,00
Minusvalenza realizzata su OICVM	0
Plusvalenze non realizzate nel semestre precedente, che hanno trovato realizzazione nel semestre di riferimento su beni	0
Plusvalenze non realizzate su beni	-800.000,00
Minusvalenze non realizzate su beni	10.737.167,65
Plusvalenze non realizzate su OICVM	-84.797,58
Minusvalenze non realizzate su OICVM	671.500,00
Totale proventi del Fondo nel semestre	4.033.151,07
Proventi distribuibili da esercizi precedenti	5.332.773,87
Totale proventi distribuibili per le classi	9.365.924,94
Totale proventi accumulati alle quote di Classe "A"	662.285,54
Totale proventi distribuiti alle quote di Classe "B"	3.368.487,93
Totale proventi distribuibili negli esercizi successivi per entrambe le classi	5.335.151,47

Il Consiglio di Amministrazione, come previsto dall'art. 13 del Regolamento, con l'obiettivo di stabilizzare il flusso cedolare, per quanto possibile, in considerazione delle perduranti incertezze del mercato immobiliare, ha deliberato, anche in questo semestre, la distribuzione dei proventi per un importo in linea con i periodi precedenti destinando pertanto € 5.335.151,47 alla distribuzione negli esercizi successivi.

Qualora il risultato del periodo di competenza delle quote di classe B sia inferiore all'importo del provento distribuito, quest'ultimo rappresenterà un rimborso parziale del valore della quota.

SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi contabili utilizzati dalla Società di Gestione nella predisposizione della Relazione di Gestione del Fondo sono conformi ai criteri di valutazione fissati dalla Banca d'Italia.

Tali principi sono di seguito descritti:

Strumenti finanziari non quotati

Le parti di OICR sono iscritte a bilancio al prezzo di acquisto e valorizzate in base al valore di quota desunto dall'ultima relazione approvata e disponibile, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto:

- dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Le partecipazioni di controllo immobiliari e non immobiliari sono iscritte:

- al costo, nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifica per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto;
- a patrimonio netto, nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali.

Strumenti finanziari quotati

Gli strumenti finanziari quotati sono valorizzati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione nel giorno di riferimento del valore della quota.

Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari, detenuti direttamente dal Fondo, sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'esperto indipendente. Tali stime vengono aggiornate semestralmente sulla base dei criteri valutativi, generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

In riferimento alle valutazioni degli immobili al 30 giugno 2020 si evidenzia che, come precisato dagli Esperti Indipendenti nel rapporto di perizia in accordo alle direttive RICS, gli effetti dell'epidemia del Nuovo Coronavirus (Covid-19) e le misure restrittive intraprese dai governi tese a contrastarne la diffusione hanno avuto un impatto significativo sui mercati finanziari globali, che in questo momento storico sono caratterizzati da una profonda situazione di incertezza. Gli esperti indipendenti hanno quindi effettuato, nella loro analisi di valutazione, assunzioni specifiche per considerare tali aspetti che hanno avuto un impatto sul valore. La SGR ha verificato l'attendibilità delle assunzioni utilizzate e le ha ritenute in linea con le informazioni ad oggi disponibili. Sarà inoltre cura della SGR monitorare attentamente l'evoluzione delle condizioni di mercato.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Altre attività

I ratei ed i risconti sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale. Le altre attività e i crediti sono valutati in base al presumibile valore di realizzo.

Altre passività

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale. Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo, coerentemente con quanto disciplinato dal Regolamento del Fondo.

Regime fiscale

L'art. 32 del Decreto Legge 78 del 2010 come risulta dalle modifiche apportate dall'art. 8 comma 9 del D.L.n.70 del 2011 ha introdotto rilevanti modifiche al regime di tassazione dei partecipanti ai fondi immobiliari di diritto italiano; le modalità di attuazione delle disposizioni contenute nell'art. 32 sono state definite dal provvedimento del direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16.12.2011.

È stato introdotto un regime di tassazione differenziato dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari in ragione della tipologia dell'investitore (investitore istituzionale o investitore non istituzionale) e della percentuale di partecipazione al Fondo (superiore o meno al 5%).

In particolare vengono definiti fondi non istituzionali quelli partecipati esclusivamente da soggetti diversi da quelli indicati nel comma 3 dell'art. 32 del D.L. 78/2010, ossia partecipati dalle persone fisiche, dalle società, dagli enti, residenti e non residenti nel territorio dello Stato.

Gli investitori non istituzionali, qualora in possesso di quote di partecipazione al Fondo in misura superiore al 5%, sono assoggettati ad un regime di tassazione più oneroso rispetto a quello ordinario applicabile agli investitori istituzionali e agli investitori non istituzionali che possiedono quote di partecipazioni in misura pari o inferiore al 5% del patrimonio del Fondo.

Per gli investitori non istituzionali che detengono una quota di partecipazione al Fondo non superiore al 5% è prevista l'applicazione del regime di tassazione ordinario di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, per quanto riguarda i redditi di capitale, che prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26% sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, di cui all'art. 44 comma 1 lett g) del TUIR, ossia sull'ammontare dei redditi di capitale riferibili a ciascuna quota distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo immobiliare e risultanti dai prospetti periodici, nonché sulla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il costo di sottoscrizione o acquisto.

La ritenuta è applicata dalla SGR o, in caso di quote dematerializzate, dall'intermediario depositario delle quote medesime. Essa è operata a titolo di acconto se i proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di un'attività di impresa commerciale, mentre è applicata a titolo di imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti.

Per quanto riguarda la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, ai sensi dell'art. 67 comma 1 lett. c-ter) del TUIR, se conseguiti al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale, sono assoggettati ad imposta sostitutiva nella misura del 26% ai sensi delle disposizioni di cui agli art. 5,6,7 del D. lgs. 461/1997. Si sottolinea che, a seguito delle modifiche apportate all'art. 6 del D.lgs n. 461/1997 dal D.L. n. 225/2010, il regime del risparmio amministrato costituisce il regime naturale di tassazione dei redditi diversi derivanti dalla partecipazione ad OICR, compresi i fondi immobiliari.

I suddetti redditi sono determinati confrontando il corrispettivo della cessione delle quote con il costo di sottoscrizione delle quote medesime, al lordo dei proventi direttamente riferibili all'incremento di patrimonio rilevato in capo al Fondo. Si considerano redditi diversi anche le eventuali perdite realizzate attraverso il riscatto o la liquidazione delle quote.

Per gli investitori non istituzionali che detengono una partecipazione al Fondo superiore al 5% del patrimonio del Fondo è prevista l'applicazione di un regime di tassazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal Fondo medesimo, ossia i suddetti redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante, indipendentemente dalla percezione del provento e proporzionalmente alla quota di partecipazione.

Questi investitori, in luogo dell'applicazione della ritenuta di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, subiscono la tassazione sui redditi conseguiti ogni anno dal Fondo, imputata in proporzione alla quota di partecipazione detenuta e indipendentemente dalla percezione del provento. Tali redditi rientrano nella categoria dei redditi di capitale di cui all'art. 44, comma 1 lett. g) del TUIR.

Il comma 4 dell'art. 32 del D.L. 78/2010 stabilisce che ai redditi imputati per trasparenza, al fine di evitare fenomeni di doppia tassazione dei redditi, non si applica la ritenuta di cui all'art. 7 D.L. n. 351/2001.

Tale regime di tassazione per trasparenza si applica ai proventi rilevati dai rendiconti di gestione a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.

Per quanto riguarda la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria, l'art. 32 comma 4 del D.L. 78/2010 assimila le quote detenute da un investitore non istituzionale in misura superiore al 5% in un

Fondo immobiliare alle quote di partecipazione in società e prevede l'applicazione delle disposizioni in materia di tassazione delle partecipazioni qualificate. Pertanto le plusvalenze o minusvalenze realizzate in sede di cessione delle quote detenute al di fuori dell'esercizio di un'impresa commerciale, nonché le eventuali perdite realizzate attraverso il riscatto o la liquidazione delle quote, sono soggette a imposta sostitutiva del 26%.

IL MERCATO

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Il contesto economico del primo semestre del 2020 è stato caratterizzato da una fortissima incertezza legata all'evoluzione ed ai futuri effetti della pandemia da Covid-19, cui hanno fatto da contraltare le decisioni di politica fiscale e monetaria messe in atto per contrastare le pesanti ripercussioni economiche derivanti dalla chiusura delle attività.

Attraverso uno sforzo coordinato a livello mondiale, difatti, tutte le Banche Centrali hanno promosso imponenti politiche di carattere monetario al fine di evitare i violenti e destabilizzanti ribassi inizialmente registrati sui mercati finanziari. Le previsioni economiche per il 2020 contenute all'interno del *World Economic Outlook* redatto dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) hanno, inoltre, spinto i Governi a promuovere politiche fiscali di sostegno economico, compresi quegli Stati storicamente restii ad utilizzare la leva del debito, quali ad esempio la Germania.

Secondo il FMI l'attuale recessione, definita "drammatica" dal capo economista del Fondo Gita Gopinath, determinerà una contrazione del PIL mondiale del 3% per l'anno in corso e un successivo rimbalzo del 5,8% nel 2021, con una perdita cumulata fino al 2021 che potrebbe raggiungere i 9 mila miliardi di dollari, un importo pari alla somma delle economie di Germania e Giappone, una recessione più severa della Grande Depressione del 1929.

Negli Stati Uniti, dopo la prima reazione sostanziata attraverso il taglio dei tassi di 50 *basis points* deciso dalla Federal Reserve (FED) il 3 marzo, un successivo intervento ha portato i *fed funds* all'interno del range 0%-0,25% e all'annuncio della ripresa del *Quantitative Easing* (QE).

Nell'Eurozona, anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha varato un massiccio programma di interventi a sostegno dell'economia, tra cui una nuova tranche di LTRO (piano di finanziamento a lungo termine tramite il quale la BCE fornisce liquidità alle banche richiedenti) e l'incremento complessivo di 120 miliardi di euro fino a fine anno dell'attuale *Quantitative Easing*. L'Istituto Centrale ha inoltre annunciato il lancio del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), inizialmente previsto di importo pari a 750 miliardi di euro, che potrà essere utilizzato per acquistare attività finanziarie non dissimili rispetto a quelle attualmente previste per il piano di *Asset Purchase Programme* (APP), ma con l'estensione anche ai titoli di Stato della Grecia. Nel tentativo di contrastare le pesanti conseguenze economiche della pandemia, la Commissione Europea ha poi stanziato un pacchetto di sovvenzioni alle imprese per affrontare le urgenti necessità di liquidità; contestualmente l'esecutivo ha autorizzato i Governi dei Paesi membri a riconoscere prestiti alle società a tassi favorevoli e a veicolare aiuti al settore economico attraverso le banche. È stata inoltre attivata la clausola d'emergenza prevista dal Patto di Stabilità, che permette di aumentare il deficit pubblico senza l'obbligo di dover rispettare le regole di bilancio. La Commissione ha infine presentato un nuovo meccanismo, definito SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency), che fornirà assistenza finanziaria sotto forma di prestiti. Dopo solo pochi giorni dall'approvazione del piano di rilancio dell'economia europea sopra descritto, Francia e Germania hanno fornito un forte segnale sull'unità europea e sulla capacità dell'Unione di fornire ulteriori risorse finanziarie immediate ai Paesi che ne avranno bisogno, proponendo un progetto sulla base del quale, per la prima volta nella storia, sarebbe consentito alla Commissione di raccogliere fondi sul mercato dei capitali. Il *Recovery Fund* ha costituito la base sulla quale la Commissione ha proposto ai Ventisette un bilancio comunitario che, per i prossimi 7 anni, prevederebbe l'indebitamento sui mercati finanziari per un totale di 750 miliardi di euro. L'esecutivo ha inoltre avanzato la proposta che tale strumento sia costituito da 500 miliardi erogati sotto forma di sovvenzioni e i restanti 250 sotto forma di prestiti, con l'Italia primo Paese in termini di importi ricevuti essendo destinatario di oltre 170 miliardi di euro. Il nuovo Fondo per la ripresa economica, la cui accettazione definitiva dovrà comunque superare le iniziali retrosie di alcuni Paesi membri, si baserà su tre pilastri fondamentali: il sostegno dei Paesi comunitari, il rilancio e la

modernizzazione dell'economia e il rafforzamento di programmi già esistenti. Infine, dopo un mese di intense trattative, l'invito della BCE ad implementare importanti misure fiscali a sostegno della crisi economica è stato accolto dai Paesi della zona euro attraverso un accordo su linee di credito facilitate da parte del Meccanismo europeo di Stabilità (MES), il cui obiettivo sarà quello di supportare i Paesi che vorranno utilizzarlo a superare lo shock causato dalla pandemia. Le nuove linee di credito ammontano a 240 miliardi di euro e sono utilizzabili a partire dal 1° giugno: ogni Stato può usufruire di tali prestiti per un importo massimo pari al 2% del PIL (per l'Italia circa 36 miliardi), per una durata massima di 10 anni e tasso di interesse marginale (prossimo allo 0,1%). Le risorse attinte potranno essere utilizzate per coprire i costi sostenuti per fronteggiare l'emergenza sanitaria, con sorveglianza sulle spese limitata; l'accesso al finanziamento non farà tuttavia scattare i meccanismi di correzione macroeconomica e il controllo della Troika. È stato inoltre costituito un fondo da 25 miliardi dagli Stati membri attraverso il quale la BEI (Banca Europea per gli Investimenti) potrà fornire alle banche commerciali garanzie sui finanziamenti erogati, in modo che possano prestare più denaro alle aziende bisognose di liquidità.

La riunione della Banca Centrale Europea di inizio giugno si è inoltre conclusa con la decisione di rendere la politica monetaria ancora più accomodante e ancora più a lungo, aumentando il PEPP (piano di acquisto titoli pandemico) di ulteriori 600 miliardi di euro, portando il totale a 1.350 miliardi e protraendone la scadenza di altri 6 mesi, fino a giugno 2021. Alla scadenza del piano, il reinvestimento del capitale rimborsato dei titoli in scadenza avrà durata sino alla fine del 2022; qualora dopo tale data l'andamento dell'inflazione sarà tale da non consentire un restringimento delle condizioni monetarie, il reinvestimento del portafoglio consentirà di continuare l'accomodamento. Le decisioni sul PEPP sono state guidate da proiezioni economiche dell'area Euro peggiorate a giugno rispetto a marzo, caratterizzate da tagli relativi sia allo scenario base del PIL (-8,7% nel 2020) sia alle stime di inflazione, passate dall'1,1% allo 0,3% per l'anno in corso.

Per quanto riguarda l'Italia, le prime stime dell'impatto della manovra anticrisi varata dal Governo italiano per contrastare gli effetti negativi della pandemia riassumono l'entità delle misure adottate, sostanziate in un deficit aggiuntivo di 55 miliardi di euro, pari al 3,3% del PIL, rendendo l'attuale la manovra fiscale più grande della storia repubblicana. L'effetto combinato degli interventi pubblici e della recessione porterà il debito pubblico al 155,7% del PIL, con un aumento di oltre 190 miliardi rispetto al 2019, un debito definito comunque ancora sostenibile nella bozza del DEF (Documento di Economia e Finanza all'interno del quale sono riportate le politiche economiche e finanziarie imposte dal Governo).

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

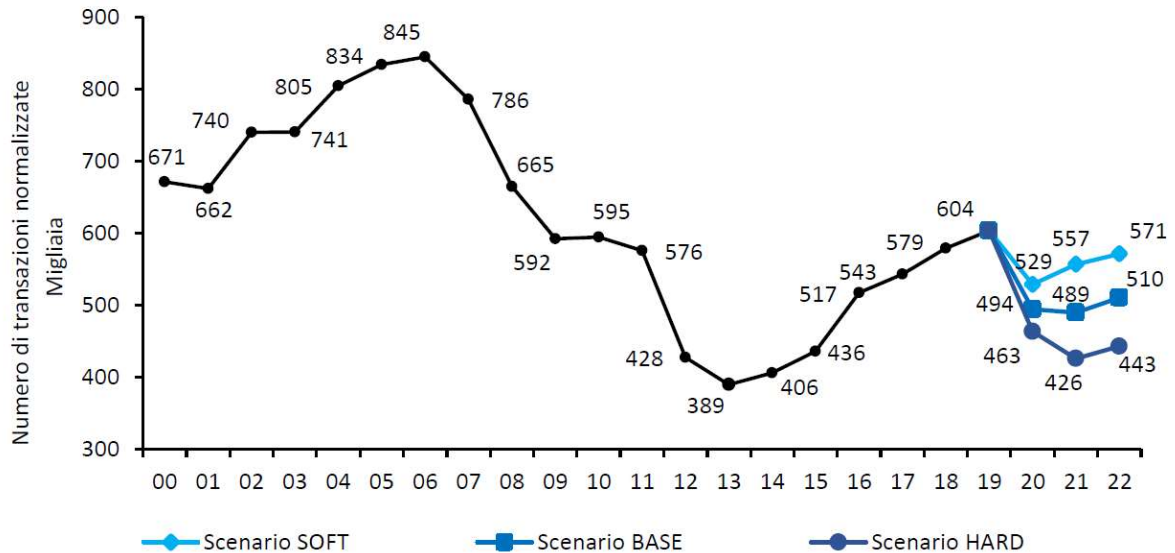
La Pandemia legata al Covid-19 ha avuto un impatto negativo sull'economia del nostro Paese, e non poteva essere diversamente, anche sul mercato immobiliare.

La contrazione della capacità produttiva indotta dalla quarantena forzata si è presto riflessa sulla domanda aggregata; Il massiccio stock di debito accumulato e la mancanza di una linea di politica economica precisa e unitaria espongono l'Italia a potenziali conseguenze recessive.

La prospettiva di progressivo deterioramento del contesto macroeconomico mette inevitabilmente il settore immobiliare in una straordinaria condizione di affanno e difficoltà, come si può evincere dalle risultanze dei modelli previsionali.

Una situazione inedita e dalle conseguenze potenzialmente drammatiche per il settore immobiliare è quella tracciata dal Centro Studi di Nomisma durante la presentazione del 1° Rapporto sul Mercato Immobiliare 2020; le considerazioni dell'Osservatorio sottolineano che nemmeno la crisi finanziaria del 2008 ha inciso così tanto sul comparto in cui tradizionalmente gli italiani investono i risparmi di una vita. L'Osservatorio stima che si andrà incontro sia al crollo delle compravendite, con una flessione media del 20%, che ad una possibile discesa dei prezzi.

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni 2020-2022
(NTN - Numero di Transazioni Normalizzate)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Agenzia delle Entrate e previsioni Nomisma

Il ridimensionamento dell'attività transattiva, che avrà luogo nel biennio 2020-21, riporterà il mercato sui livelli di sei anni addietro. Questo quando, finalmente, la risalita del comparto immobiliare si era fatta via via più vigorosa, fino al consolidamento più recente, dove all'incremento dell'attività transattiva si era accompagnata una risalita dei prezzi non più circoscritta al solo mercato di Milano.

L'unico fattore che potrebbe in parte contribuire a limitare l'entità della *débâcle* è rappresentato dalla disponibilità delle banche a sostenere una domanda di accesso al mercato, che sarà inevitabilmente più esigua dal punto di vista numerico e più fragile da quello economico. I timori di non riuscire a fare fronte agli impegni assunti, in termini di rate di mutuo o di canoni di affitto, rappresentano un elemento segnaletico di debolezza futura di entità nemmeno paragonabile a quella registrata non più tardi di qualche mese fa.

Per quanto riguarda il comparto *corporate* occorrerà valutare le ricadute del tracollo economico sulle società del settore. L'indebolimento dei *tenants* rappresenta il principale problema con cui saranno chiamati a fare i conti fondi immobiliari, SIIQ e SICAF la cui capacità di tenuta è condizionata dall'efficacia delle misure di salvaguardia e riattivazione adottate dal Governo, nonché dalla possibilità di indebitamento.

La sostenibilità dei canoni oltre a rappresentare un elemento cruciale in termini di liquidità immediata per le società del settore, rappresenta l'elemento determinante per il valore patrimoniale degli asset.

Nel corso del mese di maggio Nomisma ha sottoposto alle maggiori società attive nel mercato della finanza immobiliare nazionale (SGR e società immobiliari quotate e non quotate) un questionario riguardante gli effetti del COVID sull'industria dei fondi immobiliari e delle società quotate.

Una prima domanda ha riguardato il grado di "resilienza" delle differenti asset class in seguito alla pandemia.

Domanda 1 - l'attuale emergenza avrà impatti differenti a seconda delle diverse asset class: "Quali tra le seguenti ritiene siano più resistenti e quali più esposte a seguito dell'emergenza sanitaria?"

Impatto previsto	Segmento di mercato	Asset class
ASSET CLASS PIÙ RESISTENTI	RESIDENZIALE	Abitazioni tradizionali Housing sociale (ERS) Abitazioni di cooperative
	INDUSTRIALE E LOGISTICA	Magazzini / Logistica Magazzini ultimo miglio Data Center Capannone industriale
	COMMERCIALE	Mercati rionali
ASSET CLASS STABILI	TERZIARIO	Edificio direzionale Ufficio in condominio misto
	RESIDENZIALE	Student Living Senior Living / Silver Housing
	INDUSTRIALE E LOGISTICA	Laboratorio artigianale
	HOSPITALITY	Residence
	COMMERCIALE	Negozio high street Negozio tradizionale
ASSET CLASS PIÙ ESPOSTE	TERZIARIO	Co-working
	RESIDENZIALE	Abitazioni per affitti brevi Co-living Micro-living
	HOSPITALITY	Ostello Bed & Breakfast Hotel/Albergo Villaggio turistico
	COMMERCIALE	Centro commerciale Parco commerciale Food court

Fonte: elaborazioni Nomisma su indagine a SGR e società immobiliari quotate italiane – maggio 2020

Alcune *asset class*, secondo gli operatori intervistati, risulteranno meno esposte agli effetti dell'incombente crisi economica, in particolare, il segmento residenziale e della logistica dovrebbero mostrare una maggiore resistenza rispetto agli altri segmenti. Le abitazioni tradizionali sono state il luogo di "riparo" delle famiglie italiane nel corso del *lockdown* e, con molta probabilità, saranno un asset centrale nei prossimi anni, nonostante la quota di investimenti verso il settore, da parte di SGR e società immobiliari, sia stato residuale rispetto ad altre tipologie. In aggiunta, si prospetta un ritorno di interesse verso l'housing sociale o le abitazioni realizzate da cooperative per offrire abitazioni sostenibili da un punto di vista economico, a fronte di una probabile flessione delle capacità reddituali di una quota delle famiglie italiane. Nel corso del *lockdown* è emerso con chiarezza che il segmento della logistica può garantire una maggiore tenuta rispetto ad altre tipologie. In particolare, magazzini e capannoni sia per la grande distribuzione che per l'ultimo miglio sono risultati in grado di non subire contraccolpi durante la fase emergenziale. La necessità di una connessione internet ad alta velocità e la necessità di soluzioni di *smart working* per molte imprese, infine, potrebbero sostenere anche il mercato di investimento nei *data center*.

Per quanto riguarda le *asset class* più esposte si evidenzia, il settore dell'*Hospitality*, che negli ultimi anni aveva fatto registrare uno sviluppo finalmente eclatante, è probabile che subirà una flessione drastica, ancorché temporanea, nell'attesa di una ripresa dei flussi turistici; e il settore del commercio (grande distribuzione e spazi per la ristorazione di massa).

Inoltre, dall'indagine svolta è emerso che potranno manifestarsi aumenti della morosità e dello sfitto, che potranno oscillare tra il 5 ed il 30%, tali riduzioni andranno a manifestarsi principalmente per gli immobili commerciali, direzionali e legati all' *Hospitality*.

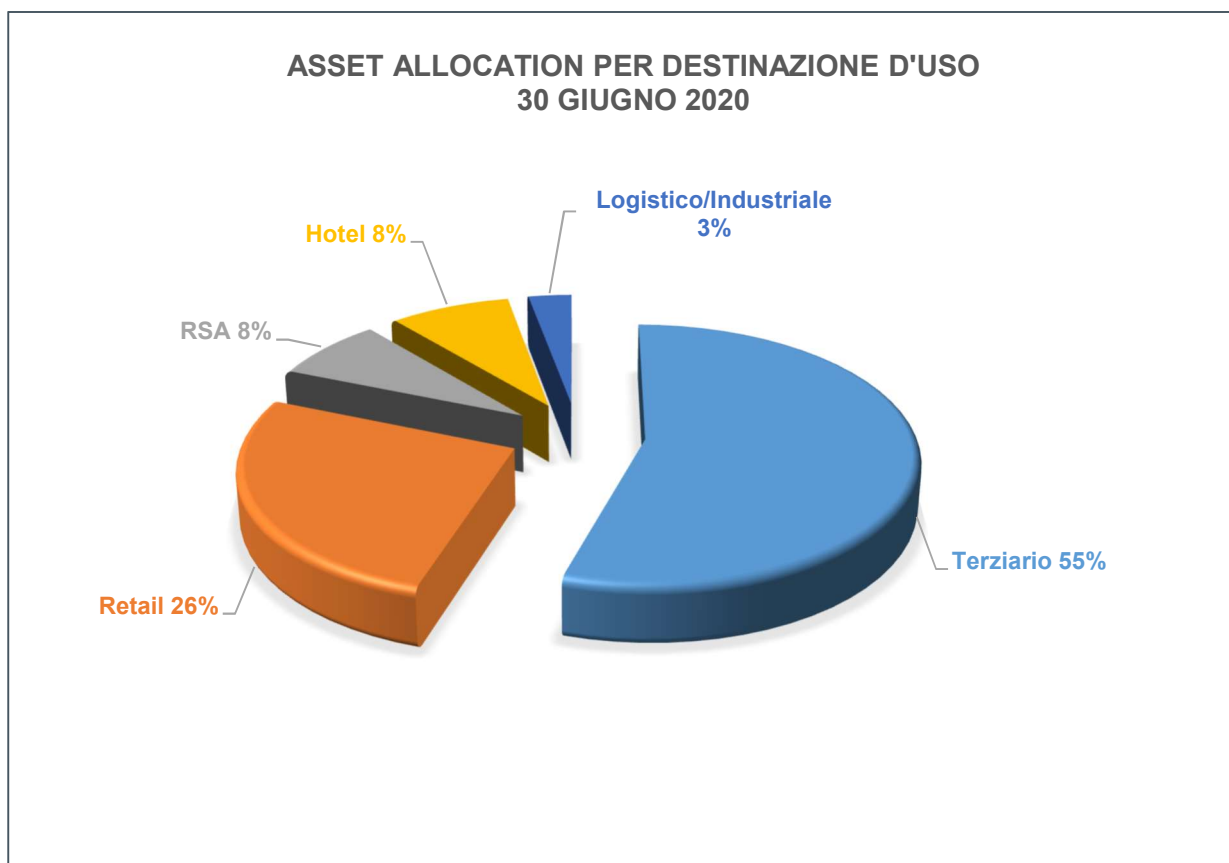
LE POLITICHE DI INVESTIMENTO DEL FONDO E L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

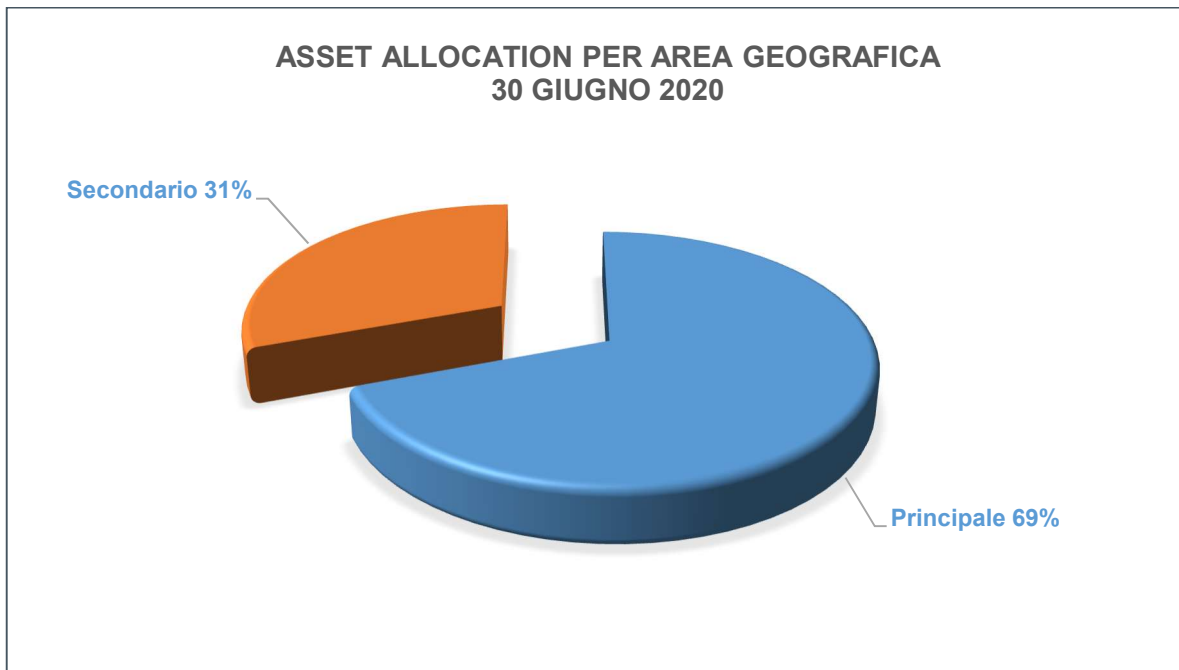
LE POLITICHE DI INVESTIMENTO E LE LINEE STRATEGICHE FUTURE

La Società di Gestione svolge la propria funzione attraverso attività di coordinamento e controllo, con l'obiettivo costante di migliorare la gestione tecnico-amministrativa del portafoglio immobiliare, incrementare la performance reddituale e il valore patrimoniale degli immobili in portafoglio, per eventualmente cederli alle migliori condizioni di mercato.

Le attività vengono svolte coordinando i professionisti cui sono state affidati, per conto del Fondo, i servizi di *property management*, *project management*, *agency* e *advisory* per la gestione. Il Fondo, con la collaborazione di questi professionisti, gestisce la parte amministrativa, coordina le attività di ristrutturazione e valorizzazione degli immobili, ricerca nuovi conduttori ai quali locare le porzioni sfitte e rinegoziare i contratti in essere prossimi alla scadenza, al fine del raggiungere i suddetti obiettivi.

Al 30 giugno 2020 l'effettiva *asset allocation* realizzata dal Fondo è quella che si rileva dai grafici riportati di seguito.





In data 17 marzo 2020 il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi ha approvato il nuovo Piano Strategico del Fondo.

La SGR intende proseguire nell'attività di gestione e asset management orientata alla valorizzazione e massimizzazione del patrimonio immobiliare, tenuto conto della composizione dello stesso, dell'obiettivo di graduale dismissione del portafoglio immobiliare in ragione dell'avvicinarsi della naturale scadenza del Fondo, delle condizioni del mercato immobiliare e del credito sulla base delle seguenti linee guida:

- ricerca di nuovi conduttori e locazione degli spazi attualmente sfitti;
- eventuali approfondimenti con gli attuali conduttori circa la possibilità e disponibilità a rinegoziare anticipatamente i contratti (anche a fronte di opere di ristrutturazione) in modo da garantire al Fondo un allungamento della durata contrattuale e pertanto maggiori potenzialità degli immobili in termini di redditività ed eventuale commercializzazione;
- effettuazione di opere di manutenzione ordinaria e straordinaria con l'obiettivo di massimizzare il potenziale canone di locazione;
- verifica e studio di possibili interventi di riqualificazione/valorizzazione su alcuni asset al fine di adeguarli agli standard richiesti dal mercato e migliorare lo standing degli immobili;
- strategia di vendita asset by asset e/o piccoli portafogli omogenei per asset class.

Il piano è stato elaborato coerentemente con l'attuale situazione locativa e previsione di rinnovi, messa a reddito degli spazi sfitti e progetti di valorizzazione in corso.

In un'ottica di flessibilità di gestione e nell'interesse di una miglior gestione del patrimonio e valorizzazione dei beni e della loro redditività, nonché in relazione ai mutamenti delle condizioni del mercato di riferimento che possano intercorrere, non si esclude che possano essere valutate ipotesi di cessione degli asset anche a date differenti da quelle previste a piano, al fine di cogliere tutte le opportunità che il mercato potrà offrire, anche a fronte dell'incertezza del contesto macro economico generale a seguito dell'evoluzione della recente crisi sanitaria legata al Covid-19.

L'ATTIVITÀ DI GESTIONE

L'attività di gestione relativa al primo semestre 2020 è stata fortemente influenzata dalla Pandemia "Coronavirus" e dai relativi Decreti emanati dal Presidente del Consiglio dei Ministri che, a partire dall' 9 Marzo 2020, hanno disposto la chiusura della quasi totalità delle attività commerciali.

A seguito del *lockdown*, la quasi totalità dei conduttori del comparto *retail*, il conduttore dell'immobile di Padova e un numero limitato di conduttori del comparto direzionale, hanno richiesto un sostegno per affrontare la drastica riduzione del fatturato, che verteva principalmente su uno sconto sul canone di locazione e delle spese di gestione. Qualcuno ha anche avanzato l'ipotesi di annullare il pagamento del canone per il periodo di chiusura, altri ancora chiedevano una rinegoziazione dei contratti in essere per fronteggiare l'inevitabile lenta ripresa dell'attività.

A fronte di tali istanze e, considerati, i provvedimenti legati all'emergenza Covid-19 introdotti dal Governo cosiddetto decreto-legge "Cura Italia", sono in corso una serie di attività volte a ridurre l'impatto economico e patrimoniale sul Fondo quali ad esempio: la concessione di dilazioni del pagamento del canone per il periodo di chiusura forzata e riduzioni parziali del canone sempre per il suddetto periodo.

La Società ha analizzato le richieste pervenute dai conduttori e accantonato la stima dei potenziali oneri legati alla concessione di riduzioni parziali dei canoni di locazione.

Relativamente all'attività di gestione si segnala, che nella prima parte del semestre è stato locato lo spazio ad uso commerciale dell'immobile sito in Nembro (BG), sono stati sottoscritti un nuovo contratto di locazione per uno spazio ad uso commerciale per l'immobile di Pescara, un nuovo contratto di locazione per l'immobile di Sesto San Giovanni (MI) e per l'immobile di Milano via Montecuccoli. Da evidenziare, anche, la stipula del nuovo contratto di locazione con Kos Anni Azzurri, società di gestione della RSA di Milano via Darwin.

Per quanto riguarda i due Centri Commerciali di Parma e Trevi (PG), che senza dubbio rappresentano il settore più colpito dagli effetti derivanti dalle misure adottate per il contenimento della diffusione del Covid-19, con una diminuzione drastica degli ingressi e, quindi, del fatturato delle attività presenti in galleria, nel semestre sono stati stipulati due rinnovi di contratto di Affitto di Ramo di Azienda e due nuovi di contratti di locazione per spazi ad uso magazzino, per le attività site all'interno della galleria del Centro Commerciale Eurosia sita in Parma; ed è stato stipulato un rinnovo di contratto di Affitto di Ramo di Azienda di un operatore presente all'interno della galleria commerciale Piazza Umbra di Trevi (PG). I contratti di locazione e di affitto di azienda dei due centri commerciali di Parma e Trevi sono gestiti dalla società Talete Srl, detenuta al 100% dal Fondo Mediolanum Real Estate.

Sul fronte degli interventi manutentivi straordinari, a seguito del rilascio di una media superficie, si segnala la realizzazione di nuovi negozi presso il Centro Commerciale Piazza Umbra di Trevi (PG). Sono stati, inoltre, effettuati interventi sugli immobili di Canzo (CO) e Milano via Montecuccoli.

A causa dell'emergenza Covid -19 è stato deciso di approntare alcune precauzioni e cautele all'interno dei nostri edifici, quali la sanificazione periodica delle parti comuni.

Gli effetti della crisi economica legati all'emergenza sanitaria hanno avuto ripercussioni sul mercato immobiliare e condizionato di fatto, anche l'attività di dismissione degli asset del Fondo che ha come obiettivo il completamento del processo di dismissione del suddetto patrimonio entro il termine di scadenza del Fondo, attualmente fissato dall'art. 2 del Regolamento al 31 dicembre 2021.

Riguardo le attività poste in essere per la cessione di alcuni immobili in portafoglio per i quali era stata ricevuta una manifestazione di interesse non vincolante, l'Offerente, nel corso del primo semestre, ha comunicato che "a causa dell'imprevedibile e gravissima situazione emergenziale sanitaria Covid-19 non è stato possibile pervenire alla formulazione di un offerta di acquisto vincolante nei termini prefissati".

Risultano, invece, in corso le attività relative al perfezionamento della cessione degli immobili di Torino via Lagrange e Doria, a riguardo si segnala che in data 5 giugno è stata ricevuta la proposta vincolante di acquisto. Il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Gestione Fondi SGR ha deliberato in data 24 giugno l'accettazione della suddetta proposta vincolante al prezzo di € 12.800.000, per il complesso immobiliare, a destinazione mista, acquistato il 16 febbraio 2007, sito in Torino, via Lagrange 35 e via Doria 7.

Dell'avvenuta stipulazione del contratto preliminare e del contratto definitivo sarà tempestivamente data informativa al mercato, ai sensi della normativa vigente.

Al 30 giugno 2020 la valutazione del patrimonio immobiliare, effettuata dagli esperti indipendenti, è stata di euro 240.110.000 con un decremento del 3,8% anche a seguito degli effetti della crisi economica derivante dalla Pandemia Covid-19.

I RAPPORTI CON SOCIETÀ DEL GRUPPO MEDIOLANUM

Alla data del 30 giugno 2020 non sono in essere rapporti con le società del Gruppo.

GLI EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Non si evidenziano eventi di rilievo successivi alla chiusura del periodo.

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie commerciale mq	Redditività dei beni locati			Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni	
					Canone per m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto				
1	Abruzzo Pescara via Conte di Ruvo 74	Uffici	1960	17.987	40,08	n. 11 contratti d'affitto	Dal 31/10/2020 al 31/10/2026	Imprese commerciali	26.075.000	-	-
2	Emilia Romagna Modena via Allegrì 179	Supermercato	1998	1.776	143,51	n. 1 contratto d'affitto	9/12/2025	Impresa commerciale	3.675.375	-	-
3	Emilia Romagna Parma Galleria Eurosia	Galleria commerciale	2011	7.016	257,28	n. 1 contratto d'affitto	25/7/2023	commerciale	28.038.578	-	-
4	Lombardia Provincia Bergamo Nembro Via Roma, 30	Supermercato	2000	1.681	-	n. 1 contratto d'affitto	31/12/2028	sfitto	3.614.875	-	-
5	Lombardia Provincia Como Canzo Via Brusa, 20	Residenza anziani	Anteriore al 1967	3.376	179,30	n. 1 contratto di affitto	31/7/2030	Operatore sanitario	7.960.000	-	-
6	Lombardia Provincia Milano Basiglio Piazza Marco Polo	Commerciale	1981-82	3.605	176,64	n. 13 contratti d'affitto + 2 indennità di occupazione	Dal 30/09/2020 al 30/09/2026	Imprese commerciali	8.000.000	-	-
7	Lombardia Provincia Milano Cernusco sul Naviglio "Villa Fiorita"	Uffici	1992	6.980	65,45	n. 3 contratti d'affitto	Dal 31/12/2020 al 31/01/2024	Imprese commerciali	12.350.000	-	-
8	Lombardia Provincia Milano Corsico Via Caboto 1	Uffici	1980	12.892	99,67	n. 2 contratti d'affitto	Dal 30/09/2022 al 31/08/2024	Imprese commerciali	23.000.000	-	-
9	Lombardia Provincia Milano Crescenzago Via Cascia 5	Uffici	Anteriore al 1967	5.097	131,63	n. 1 contratto d'affitto	31/12/2022	Imprese commerciali	9.800.000	-	-
10	Lombardia Provincia Milano Sesto S. Giovanni Via Carducci 125	Uffici	1990	10.698	52,72	n. 19 contratti d'affitto	Dal 31/10/2020 al 28/02/2025	Imprese commerciali	19.000.000	-	-
11	Lombardia Provincia Milano Trezzo sull'Adda Via Mazzini 42	Supermercato	1999	1.575	-	n. 0 contratto d'affitto	-	sfitto	3.206.500	-	-
12	Lombardia Milano Via Darwin 17	Residenza anziani	1996	4.401	180,64	n. 1 contratto d'affitto	31/12/2031	Operatore sanitario	12.250.000	-	-
13	Lombardia Milano Via Minerbi 1	Supermercato	Fine anni '70	942	116,77	n. 1 contratto d'affitto	25/7/2027	Imprese commerciali	2.178.000	-	-
14	Lombardia Milano Piazza Missori 2	Uffici	Anteriore al 1/9/1967	4.200	287,91	n. 4 contratti d'affitto	Dal 31/03/2022 al 31/01/2026	Imprese commerciali	26.650.000	-	-
15	Lombardia Milano Via Montecuccoli 20	Uffici	1983	23.470	118,69	n. 7 contratti d'affitto	Dal 31/12/2020 al 30/08/2026	Imprese commerciali	45.500.000	-	-
16	Lombardia Milano Via Val di Sole 12/14	Supermercato	anni '70	678	143,21	n. 1 contratto d'affitto	9/12/2025	Imprese commerciali	1.512.500	-	-
17	Lombardia Milano Via Varesina 92	Supermercato	anni '70	574	95,82	n. 1 contratto d'affitto	22/11/2027	Imprese commerciali	937.750	-	-
18	Piemonte Torino Via Lagrange 35	Commerciale e uffici	Anteriore al 1967	2.993	191,24	n. 18 contratti d'affitto	Dal 31/12/2020 al 31/03/2026	Imprese commerciali	8.500.000	-	-
19	Piemonte Torino Via Doria 7	Commerciale e uffici	Anteriore al 1967	2.185	123,48	n. 10 contratti d'affitto	Dal 31/07/2020 al 31/03/2025	Imprese commerciali	5.200.000	-	-
20	Umbria Trevi (PG) Via Flaminia	Galleria commerciale	1995	5.693	244,04	n. 1 contratto d'affitto	7/7/2023	Imprese commerciali	17.884.496	-	-
21	Veneto Padova Via N. Tommaseo	Hotel	2006	14.250	93,43	n. 1 contratto d'affitto	22/4/2025	Operatore alberghiero	29.600.000	-	-
TOTALE									294.933.074		

La redditività del portafoglio immobiliare è dettagliata nella seguente tabella.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c)= (a) + (b)	%
Fino a 1 anno	32.715.370,87	2.622.849,32		2.622.849,32	16,90
Da oltre 1 a 3 anni	37.534.806,51	2.361.364,89		2.361.364,89	15,22
Da oltre 3 a 5 anni	94.333.738,92	7.029.646,50		7.029.646,50	45,31
Da oltre 5 a 7 anni	16.100.083,70	1.432.670,07		1.432.670,07	9,23
Da oltre 7 a 9 anni	10.850.000,00	919.049,51		919.049,51	5,92
Oltre 9 anni	18.500.000,00	1.149.823,50		1.149.823,50	
A) Totale beni immobili locati	210.034.000,00	15.515.403,79		15.515.403,79	93
B) Totale beni immobili non locati	30.076.000,00				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO

Beni immobili

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri Sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma, Via Tevere 1/A	1	29 dicembre 2006	17.983.442	19.000.000	25 luglio 2008	20.000.000	1.365.867	1.148.980	2.233.445
Milano, Via Tocqueville 13	1	20 febbraio 2006	36.003.078	56.000.000	27 luglio 2018	56.000.000	30.140.458	7.979.530	42.157.850

IMMOBILI

CENTRO COMMERCIALE IN BASIGLIO – PIAZZA MARCO POLO

Localizzazione

L'edificio è inserito all'interno del complesso Residenziale-Polifunzionale denominato "Milano 3" ubicato nel comune di Basiglio. Il quartiere è dotato di strutture di supporto alla residenza tali da rendere il contesto indipendente ed autonomo. A poca distanza dalla zona confluiscono importanti arterie stradali che collegano il complesso con la rete autostradale e con la città di Milano.

Descrizione

La proprietà è costituita da un unico edificio a pianta rettangolare dove è situata l'area di vendita di un supermercato a insegna Unes e di 13 diversi esercizi commerciali. Le caratteristiche architettoniche sono di buon livello, in linea con gli standard costruttivi per tipologie di fabbricati commerciali similari. Il centro affaccia su un ampio parcheggio scoperto.

Tipologia

Centro Commerciale di vicinato



IMMOBILE IN MILANO – VIA DARWIN, 17

Localizzazione

L'immobile si trova nella zona sud di Milano, nelle immediate vicinanze del Naviglio Pavese non distante dalla stazione Romolo della MM2. Il contesto urbano è prevalentemente residenziale. Da sottolineare è la presenza di attività accademiche ospedaliere e per il tempo libero, che rendono la zona eterogenea dal punto di vista funzionale. L'area è interessata da importanti progetti di riqualificazione urbanistica (Sieroterapico e Argelati/Magolfa)

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, risulta costituito da quattro piani fuori terra ed un piano interrato. Presenta le caratteristiche standard delle strutture ospedaliere: hall di ingresso, reception, uffici, servizi e camere divise su tre piani. Il livello di finiture risulta buono così come lo stato di conservazione e manutenzione dell'edificio.

Tipologia

Residenza per anziani (RSA)



COMPLESSO IMMOBILIARE IN TORINO – VIA LAGRANGE, 35 E VIA DORIA, 7

Localizzazione

Il complesso immobiliare è localizzato nella zona centrale della città di Torino tra Piazza Carlo Felice, dove è situata la Stazione Ferroviaria di Porta Nuova, e Piazza San Carlo, in un contesto urbano di ottimo livello; l'accessibilità alla zona risulta buona soprattutto con i mezzi pubblici. La recente pedonalizzazione della via Lagrange e della parallela Via Carlo Alberto, accentua il pregio commerciale dell'area.

Descrizione

Il complesso è costituito da due immobili a pianta rettangolare, uno di sei piani fuori terra (Via Lagrange), l'altro di cinque piani fuori terra (Via Doria), con destinazione terziaria e commerciale a piano terreno e ad uso uffici ai piani superiori. Gli immobili condividono un'area cortilizia nella quale sono presenti complessivamente 8 box e 26 posti auto. Le condizioni di manutenzione e conservazione degli immobili complessivamente sono buone.

Tipologia

Direzionale, Commerciale



Torino - Via Lagrange



Torino - Via Lagrange



Torino - Via Doria

IMMOBILE IN PADOVA - VIA TOMMASEO 61 - HOTEL MANTEGNA

Localizzazione

Il complesso alberghiero è ubicato in prossimità della Fiera Campionaria di Padova nella zona est della città. L'immobile è circondato da un tessuto urbano in forte trasformazione (Tribunale, Caserma dei Carabinieri, Università, Uffici Direzionali).

Descrizione

L'immobile a destinazione alberghiera denominato Hotel Mantegna, classificato 4 stelle, è realizzato su n. 13 piani e comprende 190 camere, oltre ad un piano interrato a destinazione locali di servizio ed autorimessa di pertinenza esclusiva dell'albergo.

Tipologia

Alberghiera



IMMOBILE IN MILANO – VIA MINERBI, 1

Localizzazione

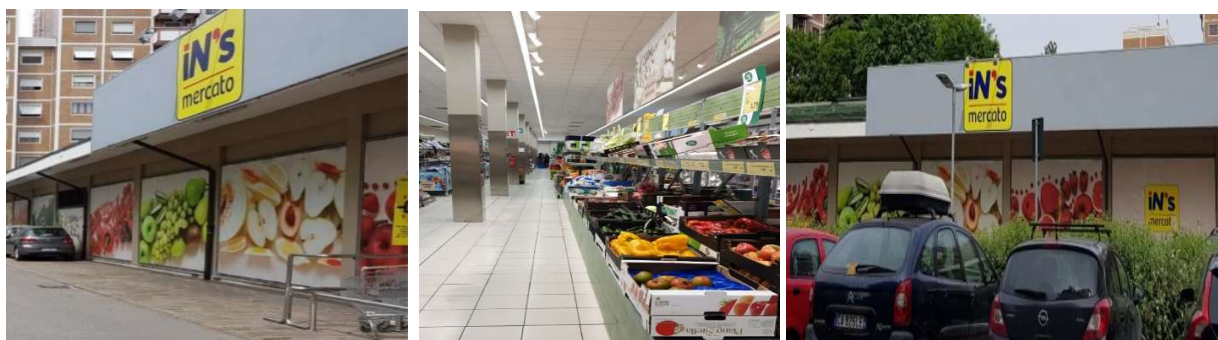
L'immobile, situato nel quadrante sud del territorio urbano, è ubicato in una zona periferica edificata intorno agli anni '70 a carattere prettamente residenziale e delimitata da due arterie principali di traffico che confluiscono nella circonvallazione esterna.

Descrizione

L'edificio è costituito da un fabbricato indipendente che comprende un piano fuori terra ed un piano interrato, oltre ad un parcheggio riservato ai clienti. Il piano terra è utilizzato per l'esposizione e vendita della merce e come magazzino, mentre al locale interrato sono presenti i locali tecnici. Il contesto in cui si colloca l'edificio è prettamente residenziale.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MILANO – VIA VARESINA, 92

Localizzazione

L'immobile è ubicato in un'area a tessuto misto, caratterizzata da diverse tipologie edilizie costituitosi a partire dall'inizio del secolo scorso e con destinazione prevalente residenziale; la zona è servita principalmente dalla Via Varesina che permette il collegamento sia con il centro cittadino sia con il sistema autostradale.

Descrizione

L'edificio è costituito da un fabbricato indipendente all'interno di un complesso residenziale più ampio e si sviluppa per un piano fuori terra ed uno interrato, rispettivamente utilizzati per l'esposizione e la vendita della merce e come magazzino e servizi.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MILANO – VIA VAL DI SOLE, 12

Localizzazione

L'immobile è ubicato in una zona periferica, con destinazione prevalentemente residenziale; è discretamente collegato con il centro e risulta inserito in un contesto nel quale si rilevano altri esercizi commerciali quali, bar, negozi e sportelli bancari.

Descrizione

L'unità immobiliare è costituita da una porzione, sita al piano terreno, a destinazione commerciale, di un edificio residenziale realizzato negli anni '70. Complessivamente lo stato manutentivo dell'immobile è più che discreto.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN TREZZO SULL'ADDA (MI) – VIA MAZZINI, 42

Localizzazione

L'immobile è ubicato nel comune di Trezzo sull'Adda, in zona periferica nelle immediate vicinanze dell'uscita A4 a circa 1km dal centro, in zona prevalentemente residenziale.

Descrizione

L'unità immobiliare è costituita da una porzione di superficie commerciale, inserita in un edificio di tre piani fuori terra più uno interrato a destinazione terziaria e commerciale. Il piano terra occupa l'intera ala nord est destinata a supermercato ed aree accessorie, mentre al piano interrato, prevalentemente destinato ad autorimessa a servizio dell'intero edificio, vi sono collocati i vani tecnici. L'area esterna di completamento del compendio è attrezzata a parcheggio e destinata alla viabilità interna.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN NEMBRO (BG) – VIA ROMA, 30

Localizzazione

L'immobile è localizzato in provincia di Bergamo nella zona pedemontana a nord est della città, lungo la strada statale che collega il paese di Nembro alla città di Bergamo.

Descrizione

La porzione immobiliare di proprietà, con destinazione commerciale, è inserita al piano terra e piano interrato di un edificio a destinazione mista di tre piani fuori terra oltre l'interrato, ove il residenziale occupa i rimanenti piani in elevato. Un'area esterna ospita circa 50 posti auto, per complessivi 702 mq di superficie, ad uso esclusivo dell'unità commerciale. L'immobile nel complesso è di buona qualità edilizia.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MODENA – VIA ALLEGRI, 179

Localizzazione

L'immobile è ubicato in una zona semiperiferica della città, a sud ovest del centro cittadino, in prossimità della tangenziale sud. Il contesto urbano entro il quale si colloca è rappresentato da un'area quasi esclusivamente a destinazione residenziale e servizi di quartiere.

Descrizione

L'unità immobiliare, a destinazione commerciale, è formato da un corpo indipendente di pianta rettangolare. Il fabbricato è inserito in un ambito condominiale realizzato nel 1998, articolato su un piano terra destinato all'esposizione, vendita ed aree accessorie ed un piano interrato, destinato a riserve e locali tecnici. L'area esterna del compendio è attrezzata a viabilità interna e parcheggio condominiale soggetto a pubblico passaggio.

Tipologia

Supermercato



IMMOBILE IN MILANO – VIA CASCIA, 5

Localizzazione

L'immobile è ubicato a Milano, nella periferia Nord Est, in prossimità dell'imbocco delle Tangenziali. L'edificio è raggiungibile principalmente da Via Adriano e da Viale Palmanova, ed è in prossimità della fermata "Crescenzago" della linea metropolitana 2.

Il contesto urbano è discreto, gli immobili intorno sono caratterizzati da una prevalenza di residenziale.

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, è costituito da due piani fuori terra ad uso ufficio/centro elaborazione dati ed un piano interrato ad uso centro elaborazione dati, magazzini e locali tecnologici. Complessivamente lo stato manutentivo dell'immobile è discreto.

Tipologia

Centro Elaborazione Dati



IMMOBILE IN CERNUSCO – VIA GOBETTI, 2/C

Localizzazione

L'immobile è ubicato in Cernusco sul Naviglio, comune nell'hinterland milanese. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo della SS 11 Padana Superiore (che collega Milano a Bergamo), con la Tangenziale Est di Cernusco; è inoltre posto a poche centinaia di metri dalla fermata "Villa Fiorita" della linea metropolitana 2.

Il contesto urbano è abbastanza buono; gli immobili intorno sono caratterizzati da una prevalenza di uffici direzionali (cittadella dell'IT) e commerciali/artigianali.

Descrizione

L'immobile, di pianta rettangolare, risulta costituito da cinque piani fuori terra ad uso uffici ed un piano interrato ad uso autorimessa, magazzini e locali tecnologici, oltre ad un'area esterna destinata a parcheggio. Il livello di finiture dell'edificio risulta buono così come lo stato di conservazione e manutenzione.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN SESTO SAN GIOVANNI – VIA CARDUCCI, 125

Localizzazione

L'immobile è ubicato in Sesto San Giovanni, nella periferia nord di Milano. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo delle vie urbane Fulvio Testi, Sarca e Monza, tre principali arterie ad alto scorrimento che collegano il centro di Milano con i Comuni a nord. A poche centinaia di metri sono presenti i collegamenti con la Tangenziale Nord di Milano e l'autostrada A4. La zona è ben servita anche dai mezzi pubblici, le fermate della linea metropolitana 1 "Sesto Rondò" e "Sesto Marelli" sono poste a poche centinaia di metri dall'edificio.

Il contesto urbano è buono, prevalentemente di "origine" industriale che si sta rapidamente riconvertendo in commerciale. Ne sono degli esempi i recenti centri commerciali e multiplex sorti nelle vicinanze dell'immobile.

Descrizione

L'immobile presenta tre scale d'accesso ed è costituito da sei piani fuori terra ad uso uffici, un piano interrato ad uso autorimessa, magazzini e locali tecnologici, oltre ad un piano copertura che ospita locali tecnologici. È inoltre presente un'area esterna, antistante l'edificio, destinata a zona verde ad uso pubblico. Nel complesso il livello qualitativo dell'immobile risulta buono.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN PESCARA - VIA CONTE DI RUVO, VIA ATTILIO MONTI, VIA DEI BASTIONI, E VIA CINCINNATO

Localizzazione

L'immobile è localizzato nel centro storico della città di Pescara. L'edificio è facilmente raggiungibile per mezzo dell'Asse Attrezzato; si tratta di una strada a scorrimento veloce che collega Pescara con le autostrade A14 e A25.

Il contesto urbano è ottimo; gli immobili intorno sono di notevole pregio dal punto di vista architettonico e costituiscono il nucleo edificato storico e antico della città. Nel quartiere sono ubicati importanti edifici terziari, pubblici e privati.

Descrizione

L'edificio, delimitato da quattro fronti stradali (Via Conte di Ruvo - Via Monti - Via dei Bastioni - Via Cincinnato) è stato realizzato intorno alla metà degli anni '60. È costituito da un fabbricato cielo terra di 8 piani fuori terra di cui il piano terreno destinato ad uso commerciale. All'interno è presente un'area cortilizia che ospita 50 posti auto. Le caratteristiche architettoniche sono di buon livello.

Tipologia

Direzionale, Commerciale



IMMOBILE IN CANZO – VIA BRUSA, 20

Localizzazione

L'immobile è ubicato in prossimità del centro storico di Canzo (CO) in un'area costituita prevalentemente da fabbricati residenziali di tipo turistico.

La struttura dista circa 70 km da Milano e l'accessibilità dal capoluogo lombardo è garantita dalla S.S. 36 Milano-Lecco. È inoltre possibile accedere alla residenza grazie al trasporto pubblico garantito dalle ferrovie Nord-Milano; la stazione ferroviaria Canzo-Asso dista circa 100m dalla struttura.

Descrizione

L'immobile è costituito da due fabbricati adiacenti, ciascuno di quattro piani fuori terra, tra loro connessi da un corpo di collegamento; sono inoltre presenti un piano sottotetto ed un piano interrato destinato ad uso servizi, magazzini e locali tecnologici. L'immobile nel complesso è di buona qualità edilizia.

Consistenza

Superficie Commerciale: 3.376 mq

Tipologia

Residenza Sanitaria Assistenziale (RSA)



IMMOBILE IN MILANO – P.ZA MISSORI, 2

Localizzazione

L'immobile è situato nel cuore del centro storico di Milano. L'accessibilità è buona con mezzi privati ed ottima con i mezzi pubblici. Oltre a numerose linee di superficie, nei pressi dell'edificio sono localizzate le fermate di 2 linee della metropolitana.

Descrizione

Porzione immobiliare facente parte di un intero immobile ad uso direzionale, commerciale e residenziale di 10 piani fuori terra oltre a due piani interrati. La porzione di proprietà comprende: una parte del 1° piano, interi 2° - 3° - 4° - 5° e 6° piano oltre a delle porzioni ai piani 1° e 2° interrato.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN CORSICO (MI) – VIA CABOTO, 1/A

Localizzazione

L'immobile è localizzato alle porte della città di Milano, nel comune di Corsico, in un contesto urbano di buon livello a destinazione principalmente terziaria e residenziale. L'accessibilità alla zona risulta buona sia con mezzi pubblici che privati.

Descrizione

L'edificio è costituito da tre fabbricati cielo-terra rispettivamente di 3, 5 e 6 piani fuori terra, tutti a destinazione terziaria. All'interno della recinzione che delimita la proprietà è presente un cortile che ospita complessivamente n. 236 posti auto scoperti. Le condizioni di manutenzione e conservazione degli immobili complessivamente sono buone.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN TREVÌ (PG) – S.S. FLAMINIA, km 147

Localizzazione

L'immobile è ubicato nella porzione Nord del territorio comunale di Trevi (PG), in prossimità del confine con il Comune di Foligno. Più precisamente si trova collocato in località Torre Matigge, lungo la Strada Statale n°3 "Flaminia" al Km 147, arteria di primaria importanza per il collegamento viario con le città di Perugia e Terni. Trevi dista circa 60 chilometri da Perugia e poco più di 50 chilometri da Terni. L'edificio è inserito in un contesto a prevalente destinazione commerciale ed artigianale. In prossimità del centro commerciale sono presenti altri edifici che accolgono attività di vendita di media e grande distribuzione, tali da rendere molto più incisivo l'impatto di questa realtà commerciale sul territorio circostante.

Descrizione

La Proprietà è costituita da una piastra commerciale articolata al piano terra di un centro commerciale che comprende anche un supermercato alimentare. Il fabbricato è circondato da un vasto piazzale ad uso parcheggio per complessivi 802 posti auto scoperti, integrati da altri 265 posti auto scoperti ricavati su una porzione del piano copertura.

Tipologia

Commerciale



IMMOBILE IN MILANO – VIA MONTECUCCOLI, 20 e VIA NIZZOLI, 1/3

Localizzazione

L'immobile è ubicato in zona semi-centrale nel quadrante sud-ovest della città in un'area prevalentemente a destinazione residenziale con una discreta presenza di edifici terziari.

L'intorno urbano offre una buona disponibilità di infrastrutture di servizio quali sportelli bancari, ufficio postale, alberghi, bar e ristoranti.

L'accessibilità alla proprietà è buona; l'asset risulta facilmente raggiungibile sia in automobile in quanto i vicini assi stradali di via Lorenteggio (distante circa 1 km) e della circonvallazione esterna (distante circa 2 km) permettono di collegarsi agevolmente al sistema di viabilità delle tangenziali, che attraverso i mezzi pubblici; le fermate della metropolitana MM1 Primaticcio e Bande Nere, distano rispettivamente circa 100 e 500 metri.

Descrizione

La proprietà è stata edificata nella seconda metà degli anni '90 ed è costituita da tre corpi di fabbrica costruiti intorno ad un giardino.

Il corpo centrale, basso e a forma rettangolare, è composto da un unico piano fuori terra ed ospita principalmente, la reception ed altre strutture di servizio quali mensa, palestra, banca.

Sulla copertura sono stati ricavati circa 83 posti auto scoperti.

I due corpi laterali a forma di "L" sono composti da tre piani fuori terra a destinazione uffici ognuno diviso verticalmente in tre unità con accessi indipendenti.

Completano la proprietà due piani interrati destinati principalmente a parcheggio coperto (per un totale di 208 posti auto) e locali ad uso archivi.

Tipologia

Direzionale, Uffici



IMMOBILE IN PARMA – S.P. TRAVERSETOLO, SNC

Localizzazione

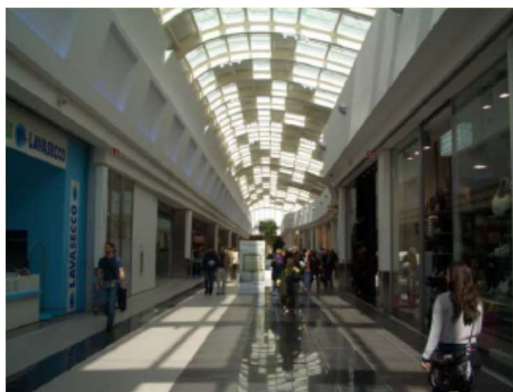
La proprietà in oggetto è ubicata a Parma lungo la SP513 a circa tre km dal centro cittadino. Il tessuto urbano circostante si configura come area in via di sviluppo a destinazione prevalentemente residenziale. La zona è interessata da un grosso progetto di sviluppo denominato “scheda Norma A4” che prevede la costruzione di circa 700 alloggi. Il comparto sarà composto da mini quartieri residenziali, completamente immersi nel verde e collegati con una nuova rete di strade e piste ciclo-pedonali. L’accessibilità veicolare della zona risulta ottima: la SP513, Strada Traversetolo permette i collegamenti tra Parma città e la provincia sud.

Descrizione

La Proprietà si articola su due livelli: uno interrato destinato a parcheggio ed uno fuori terra, all’interno del quale si trova la Galleria commerciale costituita da 28 esercizi commerciali una *food court* (costituita da 4 unità) oltre ad un bancomat esterno. All’interno del Centro Commerciale, è anche presente un supermercato.

Tipologia

Commerciale



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO MEDIOLANUM REAL ESTATE AL 30 GIUGNO 2020
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/20		Situazione al 31/12/2019	
	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	9.716.030	3,443%	9.798.252	3,350%
A1. Partecipazioni di controllo	415.504	0,147%	415.504	0,142%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.	9.300.526	3,296%	9.382.748	3,208%
Strumenti finanziari quotati	2.258.500	0,800%	2.930.000	1,002%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.	2.258.500	0,800%	2.930.000	1,002%
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	240.110.000	85,081%	249.550.000	85,329%
B1. Immobili dati in locazione	238.510.000	84,514%	246.300.000	84,218%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	1.600.000	0,567%	3.250.000	1,111%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operaz.di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	28.321.082	10,035%	28.716.003	9,819%
F1. Liquidità disponibile	28.321.082	10,035%	28.716.003	9,819%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.808.780	0,641%	1.461.543	0,500%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	128.906	0,046%	118.217	0,040%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.679.874	0,595%	1.343.326	0,460%
TOTALE ATTIVITA'	282.214.392	100,00%	292.455.798	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/20	Situazione al 31/12/2019
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	-1.546.686	-1.838.308
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.027	-59.903
M2. Debiti di imposta	-50.050	-40.867
M3. Ratei e risconti passivi	-68.066	-44.261
M4. Cauzioni Ricevute	-468.212	-433.412
M5. Altre	-1.005.385	-1.259.865
TOTALE PASSIVITA'	-1.546.686	-1.838.308
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	280.667.706	290.617.490
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "A"	46.115.756	47.428.447
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO QUOTE CLASSE "B"	234.551.950	243.189.043
Numero delle quote in circolazione quote Classe "A"	7.965.445,00	8.007.015,00
Numero delle quote in circolazione quote Classe "B"	67.235.288,00	67.166.300,00
Valore unitario delle quote Classe "A"	5,789	5,923
Valore unitario delle quote Classe "B" di godimento regolare	3,489	3,621
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,0515	0,1168

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione I semestre 2020	Relazione II semestre 2019	Relazione anno 2019
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi	459.363		386.932
A1.2 utili/perdite da realizzi			
A1.3 plus/minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	369.040	395.220	1.385.706
A2.2 utili/perdite da realizzi			
A2.3 plus/minusvalenze	84.798	-12.195	-186.527
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili/perdite da realizzi			
A3.3 plus/minusvalenze	-671.500	1.138.700	1.819.700
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1 di copertura			
A4.2 non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari	241.701	1.521.725	3.405.811
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.486.056	9.382.666	18.119.864
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-9.937.168	-1.554.070	-2.569.378
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.467.121	-2.394.738	-4.181.595
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-992.809	-965.093	-1.928.863
Risultato gestione beni immobili	-3.911.042	4.468.765	9.440.028
C. CREDITI			
C1. interessi attivi e proventi assimilati			
C2. incrementi/decrementi di valore			
Risultato gestione crediti			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. interessi attivi e proventi assimilati			
E. ALTRI BENI			
E1. Proventi			
E2. Utile/Perdita da realizzi			
E3. Plusvalenze/minusvalenze			
Risultato gestione investimenti	-3.669.341	5.990.490	12.845.839

	Relazione I semestre 2020	Relazione II semestre 2019	Relazione anno 2019
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
F1.1 Risultati realizzati			
F1.2 Risultati non realizzati			
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
F2.1 Risultati realizzati			
F2.2 Risultati non realizzati			
F3. LIQUIDITA'			
F3.1 Risultati realizzati			
F3.2 Risultati non realizzati			
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione caratteristica	-3.669.341	5.990.490	12.845.839
H. ONERI FINANZIARI			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			
H1.1 su finanziamenti ipotecari			
H1.2 su altri finanziamenti			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-138	-1.765	-3.700
Risultato netto della gestione caratteristica	-3.669.479	5.988.725	12.842.139
I. ONERI DI GESTIONE			
I1. Provigione di gestione SGR	-2.112.857	-2.177.883	-4.319.653
Parte relativa alle quote di Classe "A"	-347.158	-355.428	-704.963
Parte relativa alle quote di Classe "B"	-1.765.699	-1.822.455	-3.614.690
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-20.935	-21.975	-43.631
I3. Commissioni depositario	-44.173	-46.266	-91.856
I4. Oneri per esperti indipendenti	-16.548	-16.695	-33.095
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-9.285	-5.568	-16.498
I6. Altri oneri di gestione	-13.925	-16.846	-33.000
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			
L2. Altri ricavi	19.584	56.442	69.266
L3. Altri oneri	-623.101	-51.028	-141.506
Risultato della gestione prima delle imposte	-6.490.719	3.708.906	8.232.166
M. IMPOSTE			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio			
M2. Risparmio di imposta			
M3. Altre imposte			
Utile/Perdita dell'esercizio	-6.490.719	3.708.906	8.232.166
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "A"	-1.066.473	605.289	1.343.480
Utile/Perdita dell'esercizio - quote Classe "B"	-5.424.246	3.103.617	6.888.686

La presente relazione, approvata nel Consiglio di Amministrazione del 23 luglio 2020, si compone di numero 31 pagine numerate dalla numero 1 alla numero 31.



Fondo “Mediolanum Real Estate”

Valutazione semestrale

R.P. – Relazione di Progetto *Abstract*

DATA DI RIFERIMENTO: 30/06/2020

SOMMARIO

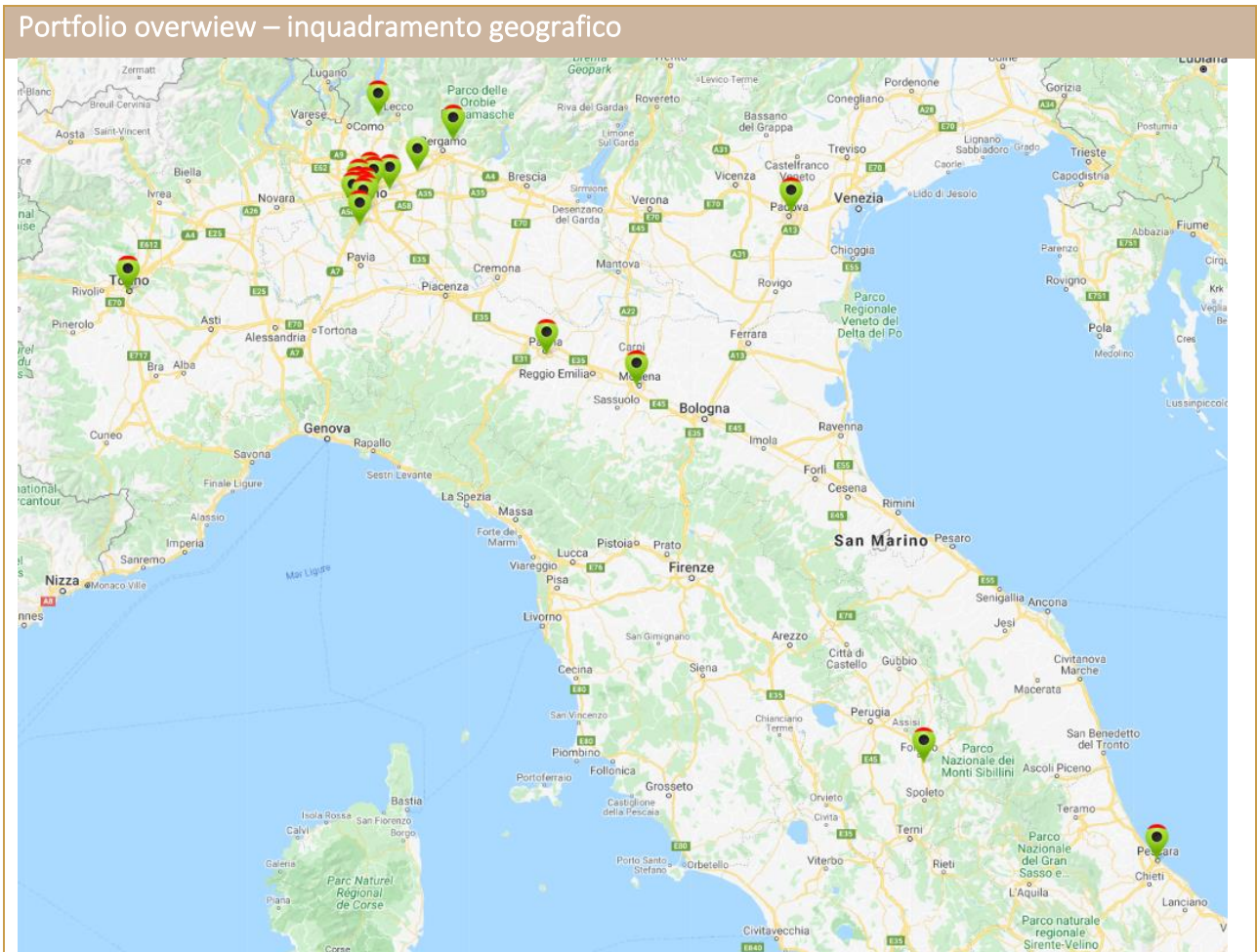
1.	INQUADRAMENTO PATRIMONIO OGGETTO DI ANALISI	3
2.	ANALISI DI VALUTAZIONE	5
2.1.	Finalità dell'analisi	5
2.2.	Processo di analisi	5
2.3.	Approccio metodologico	6
3.	RISULTATI DELL'ANALISI	7
	ANNEX. AVVERTENZE E LIMITAZIONI	8

1. INQUADRAMENTO PATRIMONIO OGGETTO DI ANALISI

Il perimetro relativo ai beni immobili detenuti dal Fondo Immobiliare “Mediolanum Real Estate” risulta, alla Data di Riferimento del 30/06/2020, costituito dalla piena proprietà di num. 21 assets immobiliari di seguito individuati.

Elenco assets immobiliari detenuti dal Fondo "Mediolanum Real Estate"_ Data Rif: 30/06/2020		
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente
1	Nembro – Via Roma, 30 Tipologia: Commerciale	Commerciale
2	Canzo – Via Brusa, 20 Tipologia: R.S.A.	Funzioni sanitarie
3	Basiglio – Piazza Marco Polo Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
4	Cernusco sul Naviglio - Via Gobetti, 2/c Tipologia: Palazzo uffici	Terziario
5	Corsico – Via Caboto, 1 Tipologia: Palazzo uffici	Terziario
6	Crescenzago – Via Cascia, 5 Tipologia: Capannone industriale	Funzioni tecnologiche
7	Sesto San Giovanni – Via Carducci, 5 Tipologia: Palazzo uffici	Terziario
8	Trezzo sull-Adda - Via Mazzini, 42 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
9	Milano – Via Darwin, 17 Tipologia: R.S.A.	Funzioni sanitarie
10	Milano – Viale Minerbi, 1 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
11	Milano – Piazza Missori, 2 Tipologia: Porzione di fabbricato	Terziario
12	Milano – Via Montecuccoli, 20 Tipologia: Palazzo ad uffici	Terziario
13	Milano – Via Val di Sole, 12/14 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
14	Milano – Via Varesina, 92 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
15	Modena – Via Allegri, 179 Tipologia: Supermercato Unes	Commerciale
16	Padova – Via Tommaseo, 61 Tipologia: Hotel	Ricettivo
17	Pescara – Via Conte di Ruvo, 74 Tipologia: Palazzo ad uffici	Terziario
18	Trevi – S.S. Flaminia, km 147 Tipologia: Galleria commerciale	Commerciale
19	Parma – S.P. Traversetolo Tipologia: Galleria commerciale	Commerciale
20	Torino – Via Lagrange, 35 Tipologia: Palazzo ad uffici	Terziario
21	Torino – Via Doria, 7 Tipologia: Palazzo ad uffici	Terziario

L'asset allocation del portafoglio è contrassegnata da una prevalenza di immobili ubicati nel Nord Italia (num. 19 assets) e parzialmente nel centro Italia (num. 2 assets). Sulla base di quanto analizzato emerge un patrimonio composto da assets di tipologia "income producing building" a cui afferisce una gestione in ottica reddituale (income return).



Gli immobili detenuti hanno una tipologia prevalentemente direzionale (n. 8 porzioni e fabbricati terziari) e commerciale (n. 7 medie strutture di vendita e num. 2 gallerie commerciali), con una quota di funzioni ricettive (num. 1 hotel quattro stelle), assistenziali (num. 2 RSA) e tecnologiche (num. 1 Data Center).

La situazione locativa complessiva a livello di portafoglio presenta una situazione prevalentemente locata del patrimonio con una percentuale di vacancy pari a circa il 20%-25% dell'intera GLA - Gross Lettable Area afferente al Fondo.

2. ANALISI DI VALUTAZIONE

2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 21 assets immobiliari che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Flaminia-Comparto Core" alla Data di Riferimento del 30/06/2020, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "FV-Fair Value (as is)" equiparato al "MV-Market Value"¹ dell'asset immobiliare a tale Data di Riferimento, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento stessa.

2.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione per l'asset immobiliare de quo alla Data di Riferimento del 30/06/2020, è stata effettuata una "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi, per quanto concerne i dati di input, su quanto contenuto nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza e tipologia del terreno / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale, ed ogni altra informazione utile allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Per quanto riguarda i dati di input funzionali all'implementazione della valutazione, si precisa che sono stati assunti i dati di consistenza forniti dalla SGR stessa. Si segnala che questi ultimi non risultano calcolati secondo gli IPMS-International Property Measurement Standards, ove applicabili, e che K2Real si è pertanto limitata ad utilizzare i dati ricevuti dal Cliente, secondo le istruzioni ricevute, e senza procedere ad un eventuale ricalcolo ai fini della conformità IPMS. Altresì con riferimento alla situazione locativa, si precisa che, tale informativa è stata acquisita dalla documentazione di sintesi fornita. Per tutto quanto non espressamente indagato, di cui al capoverso che precede, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente, procedendo per ragionevole assunzione in difetto della stessa.

Si precisa che le attività di analisi, di sopralluogo e di valutazione sono state condotte in conformità agli standard RICS enunciati nel Red Book "Standard globali di valutazione – RICS 2017".

¹ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard Globali di valutazione – RICS 2017"

2.3. Approccio metodologico

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard Globali di valutazione RICS – Giugno 2017" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali. Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in tutto o in parte, singolarmente o in combinazione, in funzione delle necessità dell'analisi stessa, come si evince dall'Analytical Report e Appraisal Forms; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell'ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato per le varie destinazioni d'uso considerate, oltre che per il riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

3. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati nei precedenti capitoli, si è giunti all'espressione del FV-Fair Value (as is) per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2020.

Rimandando alla Relazione di Progetto ed Analytical Reports per il dettaglio e considerazioni specifiche, viene nel seguito allegata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

R.V.-Riepilogo Valori "FV-Fair Value" alla Data di Riferimento del 30/06/2020

Assets Immobiliari afferenti al Fondo "Mediolanum Real Estate" - Data Rif: 30/06/2020			
Assets	Titolo di proprietà	Valuta	FV-Fair Value
Totale (Asset by Asset) patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Mediolanum Real Estate"	Piena proprietà	Euro	240.110.000,00 (euro duecentoquarantamilionicentodiecitamila,00)

Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base & main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico degli assets in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrisponda ai valori espressi, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalle ultime vicende legate all'emergenza Covid-19 - circa le prospettive economiche nazionali ed internazionali

In fede.

K2REAL - Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors

Tania Garuti - MRICS
Managing Director



ANNEX. AVVERTENZE E LIMITAZIONI

1. Data di Riferimento

K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento a cui si riferisce l'analisi, laddove i giudizi espressi sono basati sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta a tale Data di Riferimento. Non è escluso che successivamente a tale data potrebbero pertanto essersi verificati eventi essenziali che non sono o saranno riflessi nel Report stesso.

2. Costi transazionali e/o fiscali

I valori sono espressi in Euro e non comprendono l'IVA; non sono considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, transazionali o altri, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione dell'asset immobiliare.

3. Limiti dei Servizi

La formulazione da parte di K2Real di previsioni, proiezioni, ipotesi, giudizi e rating (ivi inclusi quelli di natura finanziaria e di investimento) non include in alcun modo la raccomandazione a fare o porre in essere azioni che verranno attuate in piena autonomia da chi prenderà tale decisione. Eventuali decisioni di investimento o finanziamento in relazione all'iniziativa e/o asset(s) oggetto di analisi spetteranno alle parti interessate e le analisi condotte da K2Real, unitamente alle relative conclusioni, non costituiscono in alcun modo una raccomandazione o invito al loro compimento. La responsabilità di tali decisioni ricade pertanto esclusivamente su chi avrà preso tali decisioni.

4. Limitazione di responsabilità

K2Real non si assume né si assumerà alcun tipo di responsabilità e non risponderà, a titolo contrattuale, extracontrattuale o ad ogni altro titolo, nei confronti di qualsiasi altro soggetto terzo diverso dal Cliente, in relazione al contenuto prodotto.

In nessun caso K2Real verrà ritenuta responsabile per perdite, danni o spese consequenziali od incidentali (incluso senza limitazione perdita di profitti, opportunità, ecc.) anche qualora ne fosse stata manifestata la possibile esistenza, salvo in caso di dolo o colpa grave, tenuto conto del Contratto e delle relative Condizioni Generali. Il Cliente è tenuto a manlevare e tenere indenne K2Real (ivi inclusi i relativi partner, amministratori, personale, collaboratori, consulenti e subappaltatori) da ogni eventuale pretesa di terzi, derivante dalla diffusione, dall'uso improprio e/o dall'uso non autorizzato dei risultati, delle informazioni e/o documenti prodotti a seguito dell'espletamento dei Servizi resi in conformità al Contratto.

5. Limiti di indagine di natura giuridica e tecnica

K2Real non si assume alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. K2Real non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. K2Real pertanto ha considerato che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili nell'ambito dei confini e trasferibili, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure. K2Real non ha eseguito alcuna indagine sulla regolarità urbanistica, edilizia e catastale dell'asset oggetto di analisi assumendo pertanto che esso sia dotato di tutte le autorizzazioni amministrative necessarie e relative conformità. Coerentemente, salvo diversamente previsto, K2Real non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili; e sono analogamente escluse specifiche indagini di tipo impiantistico, laddove, salvo diversamente specificato, l'analisi che K2Real ha effettuato ha tenuto conto della sola dotazione impiantistica ordinaria per la specifica tipologia di asset (impianti elettrico, idrico, riscaldamento/raffrescamento, impianto telefonico, impianto antincendio, impianto antintrusione, ...) prescindendo differentemente da specifica dotazione impiantistica eventualmente presente nell'asset quale strettamente riconducibile alle specifiche attività ivi condotte dall'occupante.

6. Limiti rispetto a consistenze, dimensioni ed aree superficiali

K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Si precisa che la consistenza edilizia sarà recepita dalla documentazione fornita dal Cliente. Non si procederà infatti (i) al rilievo metrico in situ finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli asset immobiliari oggetto della presente analisi né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite.

7. Limiti di indagine in ordine a passività ambientali

K2Real non ha eseguito alcuna indagine di natura ambientale per rilevare la presenza di fattori ambientali riconducibili a cause di tipo naturale (quali ad esempio inondazioni, allagamenti, fenomeni di ritiro, cedimenti, terremoti, ...) né di fattori non naturali quali sostanze o materiali inquinanti o pericolosi (quali ad esempio amianto, formaldeide, rifiuti tossici, sostanze radioattive, materiali esplosivi, sostanze che impoveriscono lo strato di ozono, oli, ...). L'analisi quindi esclude specificatamente il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti e/o altre cause naturali, e non considera la presenza anche solo potenziale di passività ambientali, così come i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali eventualmente presenti nel sottosuolo, ipotizzando la conformità degli asset immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia e la regolarità delle attività condotte all'interno degli stessi, quali l'attività di smaltimento rifiuti.

8. Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente e/o dai suoi consulenti, sui quali K2Real ha basato le proprie considerazioni e conclusioni o semplicemente citato nel Report, sono assunti come attendibili, completi ed accurati, non rientrando nell'ambito dell'incarico una loro verifica indipendente. K2Real non si assume pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite anche da terzi ed impiegate nello svolgimento dell'incarico, ancorché raccolte presso fonti affidabili, in quanto espressamente escluso dell'incarico. In particolare, si precisa che K2Real non ha condotto alcuna verifica di natura amministrativa, giuridica, legale o tecnica con riferimento, a mero titolo esemplificativo, al titolo di proprietà, al rispetto di norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, alla presenza di contratti di gestione immobiliare, *et sim*.

9. Incertezza di scenario

L'esplosione del nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "Pandemia Mondiale" in data 11 Marzo 2020, ha impattato i mercati finanziari globali. Sono state adottate restrizioni di viaggio in diversi Paesi. Il mercato ha subito forti impatti in molteplici settori. Alla data di valutazione, si consideri pertanto di poter conferire minore attendibilità alle evidenze di mercato, riferite al periodo antecedente la pandemia e utilizzate ai fini comparativi per sostanziare le opinioni di valore. Invero, l'attuale risposta al COVID-19 riflette una situazione in cui siamo dinanzi ad una serie di circostanze senza precedenti su cui basare il nostro giudizio. Le nostre valutazioni sono dunque elaborate in 'condizioni di materiale incertezza valutativa', di cui al VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Conseguentemente, alla nostra valutazione dovrebbe essere attribuita minor certezza – ed un maggiore grado di cautela – che in condizioni ordinarie. Considerando l'impatto futuro, a tutt'oggi ignoto, che il COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si raccomanda di revisionare frequentemente le valutazioni [di questo/i asset].